

Wolter, Hans-Jürgen

Research Report

Informationsasymmetrien in der familienexternen Nachfolge und ihre Überwindung

IfM-Materialien, No. 191

Provided in Cooperation with:

Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn

Suggested Citation: Wolter, Hans-Jürgen (2010) : Informationsasymmetrien in der familienexternen Nachfolge und ihre Überwindung, IfM-Materialien, No. 191, Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn, Bonn

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/52258>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

**Institut für
Mittelstandsforschung
Bonn**

**Informationsasymmetrien
in der familienexternen Nachfolge
und ihre Überwindung**

von
Hans-Jürgen Wolter

IfM-Materialien Nr. 191



Materialien

INSTITUT FÜR MITTELSTANDSFORSCHUNG

Maximilianstraße 20 • D-53111 Bonn

© IfM Bonn, im Januar 2010

Impressum



Ansprechpartner

Hans-Jürgen Wolter

Maximilianstr. 20, 53111 Bonn
Telefon + 49/(0)228/72997-35
E-Mail: wolter@ifm-bonn.org

Gefördert durch:



aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

Ministerium für Wirtschaft,
Mittelstand und Energie
des Landes Nordrhein-Westfalen



Inhalt

1	Einleitung	1
1.1	Ausgangslage und Ziel	1
1.2	Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit	2
2	Theoretische Analyse	4
2.1	Institutionenökonomische Ansätze zur Informationsasymmetrie	4
2.2	Institutionenökonomische Analyse von Informationsasymmetrien im Nachfolgeprozess und den Möglichkeiten ihrer Überwindung	7
2.2.1	Matchingphase	8
2.2.2	Übergabe- bzw. Übernahmephase	15
2.3	Zusammenfassung	18
3	Empirische Analyse	22
3.1	Empirische Basis	22
3.1.1	Die Expertengespräche	22
3.1.2	Die Fallstudien	22
3.2	Informationsasymmetrien und in der Praxis genutzte Möglichkeiten ihrer Überwindung	26
3.2.1	Vorvertragliche Informationsasymmetrien	26
3.2.2	Nachvertragliche Informationsasymmetrien	38
3.3	Zusammenfassung	41
4	Zusammenfassung und Handlungsempfehlungen	43
	Literaturverzeichnis	49

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage und Ziel

Der Kauf von Gütern oder Dienstleistungen ist durch unvollständige Informationen gekennzeichnet (vgl. AKERLOF 1970). So verfügt der Verkäufer eines Gutes oder einer Dienstleistung generell über mehr Wissen hinsichtlich der Qualität des jeweiligen Gutes oder der jeweiligen Dienstleistung als der Käufer. Diese Informationsasymmetrie zwischen Verkäufer und Käufer liegt auch beim Kauf von Unternehmen vor (vgl. HOWORTH et al. 2004; MERTENS 2004; SIMONS/EBERT 2008), insbesondere dann, wenn der Käufer das Unternehmen nicht kennt, wie es in der Regel bei familienexternen Nachfolgelösungen der Fall ist.¹ Denn anders als ein familieninterner kann ein familienexterner Nachfolger das Unternehmen nicht über Jahre hinweg beobachten (vgl. DIWISCH/WEISS 2007; SCHLÖMER/KAY 2008), wodurch dem potenziellen familienexternen Nachfolger grundsätzliche Informationen über das Unternehmen fehlen (vgl. SCHOLES et al. 2007).

Allerdings bestehen grundlegende Unterschiede zwischen dem Kauf eines Unternehmens und alltäglichen Kaufgeschäften. So handelt es sich beim Unternehmenskauf typischerweise um ein für beide Seiten einmaligen Kauf bzw. Verkauf, so dass beide Seiten über kein entsprechendes Erfahrungswissen verfügen (vgl. SCHLÖMER/KAY 2008; HOWORTH et al. 2004). Zudem ist dem Eigentümer beim Unternehmensverkauf - anders als bei alltäglichen Kaufgeschäften - vielfach nicht egal, an wen er das Unternehmen verkauft (vgl. SCHOLES et al. 2007; SCHLÖMER/KAY 2008). In diesen Fällen erlangen die Fähigkeiten und Absichten des Nachfolgers, über die der Alteigentümer u.U. nicht vollständig informiert ist, an Bedeutung.

Um den Kauf bzw. Verkauf eines Unternehmens zu erleichtern, ist es zweckmäßig, bestehende Informationsasymmetrien zu verringern. Fehlende Informationen können zum einen gewonnen werden, indem zum Beispiel ein unabhängiger Gutachter den Unternehmenswert ermittelt. Gelingt es weder dem Nachfolger noch dem Alteigentümer, die wesentlichen Wissensdefizite abzu-

¹ Eine Form der familienexternen Nachfolgelösung stellt die Übergabe des Unternehmens an einen Mitarbeiter dar (Management-Buy-out). Weitere familienexterne Formen sind der Verkauf des Unternehmens an eine externe Führungskraft (Management-Buy-in), an ein anderes Unternehmen (wie bspw. einen Kunden, Lieferanten, Wettbewerber) oder an einen Investor.

bauen, besteht die Gefahr, dass die jeweils besser informierte Partei ihren Wissensvorsprung ausnutzt (vgl. FISCHER/TEWES 2001). So könnte ein Eigentümer mit dem Verkauf seines Unternehmens einen höheren Kaufpreis erzielen, wenn der Käufer beispielsweise über einen erwarteten negativen Branchentrend nicht informiert ist. Analog kann auch der Nachfolger seinen Wissensvorsprung zu Lasten des Alteigentümers nutzen, indem er dem Eigentümer verheimlicht, dass er zukünftig Leistungen kapitalintensiver erstellen und die Beschäftigtenzahl verringern will, während der Alteigentümer Wert auf den langfristigen Erhalt der Arbeitsplätze legt.

Informationsasymmetrien können bei Unternehmenskäufen jedoch nicht nur vor Vertragsabschluss auftreten, sondern auch nach Vertragsabschluss. Nachvertragliche Informationsasymmetrien entstehen, wenn das Unternehmen nicht komplett, sondern sukzessive übergeben wird, wodurch der Alteigentümer als (stiller) Gesellschafter kurz- oder mittelfristig am Unternehmen beteiligt bleibt. So ist es dem Alteigentümer nach der Übergabe der Unternehmensleitung nicht mehr möglich, alle Handlungen des Nachfolgers zu beobachten. Dies kann dazu führen, dass der Nachfolger sich opportunistisch² verhält, wodurch der Alteigentümer Vermögensverluste hinnehmen muss.

Die vor- und nachvertraglichen Informationsasymmetrien zwischen Übergeber und Übernehmer im Nachfolgeprozess wurden unseres Wissens nach bisher noch nicht systematisch untersucht. Die vorliegende Studie setzt an dieser Forschungslücke an und stellt die vor- und nachvertraglichen Informationsasymmetrien, beide Seiten betrachtend, in den Fokus. Im Zentrum der Untersuchung steht dabei die Frage, welche vor- und nachvertraglichen Informationsasymmetrien beim Kauf bzw. Verkauf eines Unternehmens auftreten und wie diese jeweils überwunden werden könnten. Unter den möglichen Lösungswegen sollen schließlich die besonders erfolgsträchtigen identifiziert werden.

1.2 Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit

Um diese Fragen zu beantworten, bedarf es einer theoretischen und empirischen Herangehensweise. Als theoretische Erklärungskonzepte für die vorvertraglichen Informationsasymmetrien werden dabei die Adverse Selektion von AKERLOF (1970) und für die nachvertraglichen das Moral Hazard von AR-

² Opportunismus ist nach WILLIAMSON (1985) „self-interest seeking with guile“.

ROW (1980) sowie das Hold up (GOLDBERG 1976) herangezogen und auf die Situation des Unternehmenskaufs/-verkaufs übertragen.

Die auf diese Weise hergeleiteten Annahmen über mögliche Informationsasymmetrien im Nachfolgeprozess sowie deren Lösungen wurden mit Experten diskutiert und auf Praxistauglichkeit geprüft. Die Einschätzungen der Experten waren deswegen von Interesse, weil sie aufgrund ihrer eigenen Rolle im Nachfolgeprozess Erfahrungen sammeln konnten, die über den Einzelfall hinaus gehen.

Anschließend wurden die theoretischen Überlegungen anhand von Fallstudien mit Eigentümern und Übernehmern, die eine Übergabe/Übernahme bereits realisieren konnten oder daran gescheitert sind, überprüft. Diese Vorgehensweise wurde gewählt, weil es einer empirischen Datenbasis bedarf, die nicht nur genaue Informationen über die Verhandlungsphase zwischen Alteigentümer und potenziellen Nachfolgekandidaten, sondern auch über nachvertraglichen Probleme enthält.

Bevor die Anlage der Expertengespräche und Fallstudien in Kapitel 3 näher beschrieben wird, gilt es in Kapitel 2 zunächst die theoretischen Erklärungsansätze darzustellen und auf die Situation von Eigentümern und Nachfolgern im Nachfolgeprozess zu übertragen. Gleichzeitig werden die theoretisch denkbaren Lösungswege aufgezeigt. Kapitel 3 widmet sich der Analyse der Informationsasymmetrien, die in den Fallstudien identifiziert werden konnten. Zudem werden die in der Praxis genutzten Instrumente zur Überwindung der Informationsasymmetrien herausgearbeitet und schließlich im Hinblick auf die Erfolgsträchtigkeit systematisiert. Die vorliegende Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse sowie Handlungsempfehlungen (Kapitel 4).

2 Theoretische Analyse

Bei der Anbahnung von Kaufverträgen wie in deren Nachgang kann es aufgrund von Informationsasymmetrien zu Problemen zwischen den Vertragspartnern kommen. Im Rahmen der Neuen Institutionenökonomik sind theoretische Ansätze entstanden, die nicht nur diese vor- bzw. nachvertraglichen Probleme beschreiben, sondern auch Lösungsmöglichkeiten aufzeigen. Diese theoretischen Arbeiten werden in Kapitel 2.1 kurz vorgestellt und im nachfolgenden Kapitel auf den Fall des Unternehmenskaufs übertragen. In Kapitel 2.3 werden die Erkenntnisse schließlich systematisch zusammengefasst.

2.1 Institutionenökonomische Ansätze zur Informationsasymmetrie

Bei der Anbahnung von Kaufverträgen kann es aufgrund von fehlenden Informationen zu Problemen zwischen Käufer und Verkäufer kommen. Diese vorvertraglichen Probleme werden in der Literatur als Qualitätsunsicherheit bezeichnet. Qualitätsunsicherheit liegt dann vor, wenn ein Vertragspartner über die Qualität des anderen Vertragspartners oder eines von ihm angebotenen Produktes oder einer Dienstleistung unsicher ist (STIGLER 1961). Er steht somit vor dem Problem, die guten und passenden Kandidaten bzw. Produktqualitäten von den Schlechten und Unpassenden trennen zu müssen, ohne dass er dies ex ante exakt beobachten kann (AKERLOF 1970).

Nachvertraglich spielt das Problem der Qualitätsunsicherheit dagegen keine Rolle mehr. Stattdessen können Probleme wie das Holdup oder der Moral Hazard zwischen den Vertragsparteien entstehen. Als "Holdup" wird dabei das opportunistische Ausnutzen von Vertragslücken eines Vertragspartners zulasten des anderen Vertragspartners bezeichnet. Zwar bleibt dieses Verhalten Letzterem nicht verborgen, allerdings ist es ihm nachvertraglich nicht mehr möglich, Ersteren zu einer adäquaten Gegenleistung zu zwingen (GOLDBERG 1976).

Moral Hazard entsteht dagegen, wenn es einem der Vertragspartner aufgrund eines hinzukommenden exogenen Risikos (wie bspw. konjunkturellen Schwankungen) nicht mehr möglich ist, die originäre Leistung seines Vertragspartners festzustellen. Ersterer kann zwar ein Gesamtergebnis erkennen, er weiß aber nicht, inwieweit hierfür die Leistung des Vertragspartners oder das exogene Risiko ursächlich ist (ARROW 1980). Hierdurch entsteht für den Beteiligten mit Informationsvorsprung ein Anreiz, diesen Wissensvorsprung zu seinen eigenen Gunsten auszunutzen.

Trotz dieser Probleme haben die genannten Unsicherheiten nicht zwangsläufig Marktversagen zur Folge. Mittels Kontingenzverträgen, wo ex-ante unterschiedliche Lösungen in Abhängigkeit vom eintretenden Umweltzustand vereinbart werden (DEBREAU 1959), ließen sich grundsätzlich Marktmechanismen nutzen. In der Praxis ist dieser Weg aufgrund der Höhe anfallender Transaktionskosten jedoch zumeist nicht praktikabel (WILLIAMSON 1985). Selbst wenn die Transaktionskosten gering sind, kann eine Marktlösung scheitern, wenn der betreffende Markt nur ungenaue, pauschalierende Bewertungen der Leistungsqualitäten erzeugt (AKERLOF 1970). In der Regel muss daher nach Ergänzungen oder Alternativen (Kontrollen, Garantien, Strafandrohungen etc.) Ausschau gehalten werden. Ist eine direkte Beobachtung nicht möglich, kann das durch Screening/Signaling, Reputation, Autorität und Anreizsysteme geschehen.

In welchem Umfang für derartige Maßnahmen Ressourcen eingesetzt werden sollen, hängt vom Grad der Unsicherheit ab. Die Kosten müssen nicht notwendigerweise vom schlechter informierten Vertragspartner getragen werden.

Um dem vorvertraglichen Problem der Qualitätsunsicherheit entgegenzuwirken, sind aus theoretischer Sicht Maßnahmen wie Signaling und Screening denkbar. Beide Maßnahmen sind dabei im Prinzip wesensgleich: Sie zielen darauf ab, die fehlenden Informationen ex-ante glaubhaft zu offenbaren. Die beiden Ansätze unterscheiden sich lediglich dahingehend, von wem die Initiative ausgeht.

Beim Screening konfrontiert der uninformierte Akteur seinen Verhandlungspartner dergestalt mit einer Entscheidungssituation, dass es ihm möglich ist, von der getroffenen Wahl der besser informierten Person zuverlässig auf deren Merkmalseigenschaften respektive Verhaltensabsichten zu schließen (ARROW 1986). Hierzu ist es erforderlich, die Entscheidung für die besser informierte Partei mit einem Nachteil zu koppeln, der für die Anbieter "schlechter Qualitäten" schwerwiegender ist als für Anbieter "guter Qualitäten". D.h., es darf sich nur für die Anbieter guter Qualitäten lohnen, diesen Nachteil in Kauf zu nehmen. Aus der Entscheidung der besser informierteren Partei kann die schlechter informierte Partei folgerichtig auf die Qualität des vom Verkäufer angebotenen Produktes schließen. Ein Beispiel hierfür ist das Anbieten mehrerer Tarife mit verschiedenen Selbstbeteiligungen durch ein Versicherungsunternehmen (vgl. STIGLITZ 1975). Da ein Versicherungsnehmer mit hohem Schadensrisiko tendenziell eine geringere Selbstbeteiligung bevorzugen wird,

kann die Versicherung anhand der Entscheidung des Kunden dessen "Qualität" antizipieren.

Beim Signaling geht die Initiative dagegen vom besser informierten Akteur aus. Die dahinterstehende Idee ist folgende: Lassen sich unterschiedliche Qualitäten nicht voneinander unterscheiden, so entsteht ein gepoolter Markt mit einheitlichen Preisstrukturen. Gute Qualitäten werden nicht adäquat entgolten. Daher haben die Anbieter guter Qualitäten einen Anreiz, diesen einheitlichen Markt dergestalt in verschiedene Teilmärkte aufzubrechen, dass auf einem dieser Teilmärkte nur noch gute Qualitäten zu einem entsprechend höheren Preis gehandelt werden. Hierzu etablieren sie ein kostenverursachendes Signal, dass so geartet ist, dass es sich nur für die Verkäufer guter Qualitäten lohnt, die Kosten für die Erzeugung des Signals in Kauf zu nehmen. Daher ist es notwendig, dass die Signalkosten negativ mit der Qualität korreliert sind, so dass die Verkäufer guter Qualitäten geringere Signalkosten als die Verkäufer schlechter Qualitäten haben. Des Weiteren muss der Vorteil, der den Verkäufer guter Qualitäten aus dem Signal erwächst, die zu dessen Erzeugung anfallenden Kosten übersteigen (SPENCE 1973). So fällt es z.B. Hochtalentierten in der Regel leichter, ein Prädiksexamen einer angesehenen Hochschule zu erwerben. Entsprechend dienen derartige Humankapitalinvestitionen als Signal bei der Auswahl eines Arbeitnehmers und der Höhe von dessen Entlohnung.

Zur Überwindung der nachvertraglichen Informationsasymmetrien sieht die Theorie dagegen Maßnahmen wie Reputation, Autorität oder Anreizsysteme vor. Reputation ist in diesem Zusammenhang ein eher kollektives und "weiches" Instrument zur Überwindung der nachvertraglichen Informationsasymmetrie. Grundlage dieses Ansatzes ist die Bedeutung des guten Rufes in einer sozialen Gemeinschaft. Diesen Ruf setzt die besser informierte Vertragspartei in den Augen der anderen Gemeinschaftsmitglieder durch offensichtlich unfaires Verhalten aufs Spiel. Da damit durchaus handfeste ökonomische Nachteile verbunden sein können, kann Reputation trotz - oder gerade wegen - einer gewissen Unverbindlichkeit ein wirksames Instrument sein (MACAULEY 1963). So wird beispielsweise ein Gebrauchtwagenverkäufer, der sich gegenüber seinen Kunden nachvertraglich als wenig kulant verhält, in einer ländlichen, durch persönliche Kontakte geprägten Region zukünftig Probleme beim Verkauf seiner Gebrauchtwagen bekommen.

Autorität kann als Maßnahme gegen den Hold-Up genutzt werden. Hierzu schließt die schlechter informierte Partei mit der besser Informierten eine Art Rahmenvertrag, in dem sich der besser informierte Akteur (Agent) der Autorität des schlechter informierten Akteurs (Prinzipals) unterwirft. Dieses Vertragsdesign wird durch entsprechende Sanktionsmechanismen ergänzt, so dass schließlich eine Hierarchie an die Stelle einer gleichberechtigten Partnerschaft tritt (KLEIN/CRAWFORD/ALCHIAN 1978).

Für das nachvertragliche Problem des Moral Hazard eignen sich dagegen Anreizsysteme. Diese Anreizsysteme sollen die besser informierte Partei (Agenten) dazu veranlassen, im Sinne der schlechter informierten Partei (Prinzipal) zu handeln und so den Interessengegensatz zwischen Prinzipal und Agenten zu verringern. Optimal wirken Anreizsysteme dann, wenn der Agent mit der Maximierung des eigenen Nutzens auch gleichzeitig den des Prinzipals maximiert (HOLMSTRÖM 1979). Ein Beispiel für den Versuch, ein Anreizsystem zur Vermeidung von Moral Hazard zu etablieren, ist die Beteiligung von Managern am Unternehmensgewinn als variablen Gehaltsanteil.

2.2 Institutionenökonomische Analyse von Informationsasymmetrien im Nachfolgeprozess und den Möglichkeiten ihrer Überwindung

Die zuvor beschriebenen vor- und nachvertraglichen Probleme können auch beim Kauf oder Verkauf von Unternehmen auftreten. Speziell die dem Vertragsabschluss zeitlich vorgelagerte Verhandlungsphase, in der die beiden Parteien die Konditionen der Übergabe bzw. Übernahme verhandeln, ist insofern kritisch, als Informationsasymmetrien den Vertragsabschluss hinauszögern oder gar verhindern können. Nicht minder kritisch kann sich die dem Vertragsabschluss nachgelagerte Übergabe- bzw. Übernahmephase darstellen, und zwar wenn der Alteigentümer auch nicht-monetäre Ziele mit dem Verkauf des Unternehmens verfolgt oder nach der Übernahme noch eine zeitlang am Unternehmen beteiligt bleibt.

Beide Phasen des Nachfolgeprozesses (Matching- sowie Übergabe- bzw. Übernahmephase) werden nachfolgend im Hinblick auf die durch Informationsasymmetrien verursachten Probleme analysiert. Zudem werden Lösungsmöglichkeiten für den Fall des Unternehmenskaufs bzw. -verkaufs theoriegestützt hergeleitet.

2.2.1 Matchingphase

Das Problem, das vor Vertragsabschluss in der Matchingphase zum Tragen kommt, ist die Qualitätsunsicherheit. Diese tritt vornehmlich zulasten des Übernahmeinteressierten auf, sie kann aber auch zulasten des Alteigentümers entstehen.

2.2.1.1 Qualitätsunsicherheit zulasten des Nachfolgers

Übernahmewillige sind im Zuge einer familienexternen Nachfolge vorvertraglich mit dem Problem konfrontiert, dass sie sich zwar ex-ante eine gewisse Vorstellung vom Wert des zur Übernahme anstehenden Unternehmens bilden können (bspw. durch Durchsicht der Bücher), dass sie den tatsächlichen Wert allerdings erst ex-post, also nach vollzogenem Kauf des Unternehmens, feststellen können.

Geht man davon aus, dass der Übergebende einen möglichst hohen Erlös aus dem Unternehmensverkauf erzielen möchte, der Übernehmende die Qualität vorab aber nicht zuverlässig beurteilen kann, entsteht das bereits von AKERLOF (1970) beschriebene "Zitronenproblem". D.h., der Kaufpreis hängt nicht von der tatsächlichen Qualität ab, weil diese für den Käufer nicht beobachtbar ist. In der Folge besteht die Gefahr, dass Verkäufer ihre Güter nur dann in Umlauf bringen, wenn sie minderer Qualität sind.³ Es kommt zu einer adversen Selektion, die die Funktionsfähigkeit eines Marktes beeinträchtigen und in letzter Konsequenz dessen Existenz gefährden kann.⁴

Da eine Unternehmensübertragung im Zuge einer Nachfolgeregelung eine einmalige Angelegenheit ist, kommen zudem Reputationseffekte nicht zum tragen, die bei Wiederholungskäufen die bestehenden vorvertraglichen Informationsasymmetrien mindern können (TIROLE 1995). Im Folgenden soll nun aufgezeigt werden, inwieweit diese Informationsproblematik eine ansonsten lohnende Unternehmensnachfolge behindern kann (vgl. ausführlicher WOLTER 2008).

³ Ggf. nutzen sie sie unter Unterlassung von Ersatzinvestitionen solange weiter, bis die Güter von minderer Qualität sind.

⁴ Im Allgemeinen kommt eine Transaktion nur zustande, wenn sich die Präferenzen von Käufer und Verkäufer hinreichend voneinander unterscheiden. Vgl. hierzu ausführlich WOLTER (2008).

Hierzu wird angenommen, dass die Qualität eines zur Übergabe anstehenden Unternehmens anhand des Gegenwartswertes aller zukünftigen Gewinne beurteilt werden kann. Diese erwarteten, zukünftigen Gewinne kann der Alteigentümer besser schätzen als der Übernehmer. Des Weiteren wird angenommen, dass der Alteigentümer tendenziell eine geringere Restlebenserwartung hat als der Übernehmer und daher eine größere Gegenwartspräferenz. Der Alteigentümer schätzt daher die Bedeutung zukünftiger Gewinne in Relation zum sofort anfallenden Kaufpreis deutlich geringer ein als der Übernehmer.

Der Übernehmer wird bei der Kalkulation seiner Preisobergrenze von seinem Erwartungswert ausgehen, der sich aufgrund der von ihm (vorsichtig) geschätzten Gewinne ergibt. Gäbe es für den bisherigen Eigentümer keine Alternative zum Verkauf, müsste er diesen (Durchschnitts-)Preis akzeptieren.

Tatsächlich ist der bisherige Unternehmenseigentümer aber nicht zwingend darauf angewiesen, sein Unternehmen zu verkaufen. Ihm steht in jedem Fall die Alternative offen, weiterhin unternehmerisch tätig zu sein und so die von ihm erwarteten Gewinne zu vereinnahmen. Möglicherweise kommt auch eine Liquidation nebst Veräußerung der Aktiva des Unternehmens in Betracht.

Das ist auch dem potentiellen Nachfolger bekannt. Entsprechend kann er aus dem Faktum, dass der Alteigentümer bereit ist, sein Unternehmen auch zu diesem Durchschnittspreis zu verkaufen, gegebenenfalls schließen, dass es sich um ein "Top-Unternehmen" handelt.⁵ Ohne diese guten Unternehmen wird jedoch die Durchschnittsqualität sinken und entsprechend der Preis, den der Übernahmeinteressierte zu zahlen bereit ist. Dieses Spiel setzt sich solange fort, bis entweder der bisherige Eigentümer nicht mehr bereit ist, sein Unternehmen für den doch noch gebotenen Preis zu verkaufen oder es aufgrund erheblich divergierender individueller Präferenzen der Verhandlungspartner zu einem Ausgleich und zu einer stabilen Lösung kommt.

Aufgrund der getätigten Annahme, dass beim Alteigentümer altersbedingt die Gegenwartspräferenz ausgeprägter ist als beim Übernehmer wird das wahrscheinlich der Fall sein. Selbst bei guten Qualitäten kann die Akzeptanz eines Durchschnittspreises aus Sicht des Alteigentümers vorteilhaft sein, weil die Alternative der Eigennutzung unattraktiv ist. Die guten Qualitäten bleiben dem

⁵ Bei diesen würde der Erwartungswert der zukünftigen Periodengewinne über dem Durchschnittspreis liegen, s.d. sich für deren Eigentümer ein Verkauf nicht lohnt.

Markt erhalten, die Ingangsetzung der Abwärtsspirale bleibt aus, und es bildet sich ein stabiles "pooling equilibrium". Diese Tendenz wird sich mit zunehmender Suchlänge verstärken. Sofern das Unternehmen grundsätzlich übergabewürdig ist, wird die Suche nach einem Nachfolger daher früher oder später erfolgreich sein. Die vorhandenen Informationsasymmetrien können aber sehr wohl eine zeitliche Verzögerung des Nachfolgeprozesses bewirken.

Des Weiteren richtet sich in einem "pooling equilibrium" der erzielbare Verkaufspreis ausschließlich an der Durchschnittsqualität aus. Der erzielbare Verkaufspreis für ertragsstarke Unternehmen fällt somit geringer aus, als es bei vollständiger Information - und der dann möglichen Berücksichtigung individueller Qualitäten - der Fall wäre. Es ist daher aus Sicht des Eigentümers eines "guten" Unternehmens wünschenswert, den gepoolten Markt aufzubrechen.

Es haben also sowohl der Alteigentümer als auch der Übernahmewillige ein Interesse, diese vorvertragliche Informationsasymmetrie zumindest abzumildern. Der potenzielle Nachfolger kann hierzu die Methode des Screenings anwenden, indem er selbst aktiv wird und dem Alteigentümer verschiedene Verträge für die Übernahme eines Unternehmens anbietet. So kann er bspw. die Integration einer Put-Option im Rahmen der Unternehmensübertragung vorschlagen. Hierbei erhält der Übernehmer zusätzlich zum Unternehmen noch eine Put-Option, die es ihm im Falle falscher Angaben des Alteigentümers gestattet, das Unternehmen innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem festgesetzten Preis an den Alteigentümer zurückzuverkaufen. Alternativ kann anstelle der Rückübertragung auch ein Barausgleich vereinbart werden, der faktisch auf eine nachträgliche Reduzierung des Kaufpreises hinausläuft (PIEHLER 2007). Da vermutlich nur Alteigentümer, die von der Qualität ihres Unternehmens überzeugt sind, sich auf solche Verträge mit Put-Optionen einlassen, kann der Nachfolger aus der Annahme oder Ablehnung dieses Vertragsangebots durch den Alteigentümer auf die Qualität des angebotenen Unternehmens schließen.

Der Alteigentümer könnte seinerseits dem uninformierten Nachfolgekandidaten entsprechende Informationen über das Unternehmen übermitteln, um das pooling equilibrium mittels glaubwürdiger Informationen zu durchbrechen. Im Sinne des Signalings käme hier beispielweise in Frage, ein (als Signal dienendes) Gutachten einer anerkannten Stelle⁶ betreffend des Unternehmenswertes

⁶ Z.B. eine bekannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

in Auftrag zu geben, weil es sich nur für einen vom Wert seines Unternehmens überzeugten Alteigentümer lohnen wird, die hierfür anfallenden Kosten zu tragen. Des Weiteren muss der hierdurch zusätzlich erzielbare Preis die Kosten für das Gutachten übersteigen. Bei kleinen Unternehmen mit geringer Ertragskraft dürfte das kaum der Fall sein. Entsprechend kommt diese Methode eher für die Besitzer größerer Unternehmen in Betracht

Ein weiteres Signal bestünde darin, dass der Alteigentümer das Unternehmen auch bei externen Unternehmensnachfolgen nicht vollständig überträgt und als Gesellschafter, stiller Teilhaber o.ä. im Unternehmen verbleibt und so für den Übernahmeeinsteiger sichtbar dokumentiert, dass seine persönliche Situation mit der des Unternehmens verbunden bleibt. Hierdurch entstehen für den Übergeber unmittelbar Kosten in Form des anteilig reduzierten Verkaufserlöses, denen zukünftig Einnahmen durch seine fortdauernde Beteiligung am Unternehmensgewinn gegenüberstehen. Dieses Arrangement ist tendenziell umso attraktiver, je höher die zukünftigen Einnahmen sind. Allerdings ist diese Option mit dem Nachteil verbunden, dass es nach erfolgter Übernahme zu Principal-Agent-Konflikten und somit zum Problem des Moral Hazards kommen kann (vgl. ausführlich Kapitel 2.2.2.2).

Ein weiteres mögliches Signal könnte schließlich darin bestehen, dem potentiellen Nachfolger zeitlich befristet eine Art Rücktrittsrecht einzuräumen,⁷ um auf diese Weise den Kaufinteressierten ein Qualitätssignal zu senden.⁸ Die gesamten im Zuge der Unternehmensübertragung angefallenen Kosten wären verloren, würde der Übernehmer tatsächlich von dieser Möglichkeit Gebrauch machen. Wäre der Alteigentümer nicht von der Qualität des von ihm aufgebauten Unternehmens überzeugt, würde er sich mutmaßlich nicht zu einem solchen Arrangement bereit erklären.

2.2.1.2 Qualitätsunsicherheiten zulasten des Eigentümers

Anders als im Fall der Qualitätsunsicherheit zulasten des Nachfolgers angenommen, haben Alteigentümer nicht per se nur monetäre Interessen beim Verkauf ihres Unternehmens. So konnten u.a. SCHLÖMER/KAY (2008) zeigen, dass neben der eigenen Alterssicherung der Erhalt der Arbeitsplätze ein

⁷ Dies würde somit das Pendant zum Vertrag mit Put-Optionen darstellen. Diesmal allerdings als Signal vom Alteigentümer.

⁸ Er räumt ihm gewissermaßen eine Art Geld-zurück-Garantie ein.

gleich wichtiges Ziel der Alteigentümer beim Verkauf ihres Unternehmens ist. Der Nachfolger ist zwar bereits per Gesetz (§ 613a Abs. 1 BGB) verpflichtet, alle Arbeitsverhältnisse im Zuge des Betriebsübergangs fortzuführen. Der Alteigentümer ist i.d.R. aber am langfristigen Erhalt der Arbeitsplätze interessiert, weshalb für ihn die Auswahl eines qualifizierten Nachfolgers, der aufgrund seiner Qualifikation in der Lage ist, das Unternehmen langfristig erfolgreich zu führen, von Bedeutung ist. Dabei sieht er sich mit dem Problem konfrontiert, die guten und passenden Kandidaten von den Schlechten und Unpassenden trennen zu müssen, ohne deren Qualifikation ex ante beobachten zu können (Qualitätsunsicherheit). Das ist schon deshalb schwierig, weil durchaus nicht klar ist, was einen guten Unternehmer überhaupt ausmacht.

Zwar konnte eine Vielzahl von Autoren Faktoren wie bildungsbezogene Merkmale (Schul- bzw. Hochschulabschluss, Berufsausbildung), Branchenerfahrung, Führungserfahrung aber auch eine Vielzahl von Einstellungs- und Persönlichkeitsfaktoren (wie eine gewisse Risikobereitschaft, Machbarkeitsdenken, eine hohe Leistungsmotivation und das Streben nach Eigenständigkeit) als Einflussfaktoren auf den Gründungserfolg identifizieren, allerdings ist der empirische Nachweis ihrer Relevanz für die unternehmerische Erfolgshaftigkeit nicht eindeutig. So gibt es bspw. nach BRÜDERL et al. (1996) keinen signifikanten Einfluss der in Jahren der Ausbildung gemessenen Bildung des Unternehmers und dem Unternehmenserfolg. Hingegen kommen VAN PRAAG et al. (2004) zu dem Ergebnis, dass es eine positive Korrelation zwischen der Länge der Bildung und dem Unternehmenserfolg gibt. Orientiert man sich am Bildungsabschluss des Unternehmers wirken sich höhere Abschlüsse nach BRÜDERL et al. (1996), BURKE et al. (2003), BOSMA et al. (2004) und BATES (1990) positiv auf den Unternehmenserfolg aus. LEE/TSANG (2001), HEADD (2003) und BROWN et al. (2004) verneinen hingegen einen derartigen positiven Zusammenhang. MOOG (2004) weist für den Hochschulabsolventen eine erhöhte Erfolgswahrscheinlichkeit aus, für alle anderen Bildungsabschlüsse hingegen nicht. Vorhandene Branchenerfahrung wirkt sich zumeist positiv auf den Unternehmenserfolg aus. Im Hinblick auf vorhandene Führungserfahrung kommen die meisten der oben angeführten empirischen Studien zu dem Ergebnis, dass es keinen signifikanten Zusammenhang zum Unternehmenserfolg gibt.

Der Einfluss der Persönlichkeitsmerkmale auf den Unternehmenserfolg ist schon aufgrund deren problematischer Operationalisierbarkeit nur schwer festzustellen. BRÜDERL et al (1996) haben einen additiven Index unterneh-

merischer Attitüden konstruiert, konnten aber keinen Einfluss desselbigen auf den Unternehmenserfolg nachweisen. VAN PRAAG et al (2004) sehen dagegen einen positiven Zusammenhang zwischen der Kontrollüberzeugung des Unternehmers und dem Unternehmenserfolg. Nach BURKE et al (2003) wirken sich Kreativität und Streben nach Unabhängigkeit positiv auf den Erfolg aus, Risikofreude hingegen interessanterweise negativ. LEE/TSANG (2001) kommen zu dem Ergebnis, dass eine hohe Leistungsmotivation und Machbarkeitsüberzeugung für einen Unternehmer wünschenswerte Eigenschaften sind.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass es in der Literatur keine eindeutige Meinung gibt, welche Eigenschaften einen guten Unternehmer auszeichnen. Es ist somit in erster Linie der subjektiven Einschätzung des Alteigentümers überlassen, welche Eigenschaften er bei seinem Nachfolger für wichtig erachtet. Er steht aber dennoch vor dem Problem, wie er verifizieren kann ob die Nachfolgekandidaten über diese, von ihm selber als zentral erachteten, Eigenschaften verfügen oder nicht. Hierbei ist zu unterscheiden zwischen ihm vorab bekannten Personen und solchen, die ihm gänzlich unbekannt sind.

Kennt der Eigentümer einen möglichen Nachfolger bereits, handelt es sich also z.B. um einen langjährigen Mitarbeiter, einen derzeitigen Wettbewerber, Lieferanten oder Kunden, kann er ein fundierteres Urteil über deren Eignung abgeben.⁹ Die Informationsasymmetrien sind in diesem Fall weniger ausgeprägt als wenn er es mit einem unbekanntem Kandidaten zu tun hat. Handelt es sich um einen langjährigen Mitarbeiter, konnte der Übergabewillige den möglichen Nachfolger über einen langen Zeitraum beobachten. Entsprechend könnte man vermuten, dass sich seine Eignung besonders zuverlässig beurteilen lässt. Dem stehen jedoch die oben genannten Schwierigkeiten bei der Ermittlung der entscheidenden Qualifikationsmerkmale eines erfolgreichen Unternehmers entgegen. Bei Wettbewerbern, Lieferanten oder Kunden gilt das zwar entsprechend. Aber durch ihre bisherige unternehmerische Tätigkeit kann davon ausgegangen werden, dass sie die (unbekannten) erforderlichen Eigenschaften besitzen. Anderenfalls wären sie nicht in der Lage gewesen, am Markt zu überleben.

⁹ Im Hinblick auf die Eigenschaften, die der Alteigentümer selbst als wichtig ansieht. Das Problem der Bestimmbarkeit der Eigenschaften eines idealen Unternehmers besteht selbstverständlich weiterhin.

Sind dem Alteigentümer die Personen hingegen (weitgehend) unbekannt, kann der Alteigentümer versuchen, Screeningmaßnahmen zu nutzen, um die bestehenden Informationsasymmetrien zu überwinden. D.h., der Alteigentümer wird selbst aktiv werden und bietet den infrage kommenden Nachfolgern verschiedene Vertragsmodalitäten an. Die Reaktionen der Nachfolgekandidaten ermöglichen ihm wiederum Rückschlüsse auf deren inhärente Qualitäten. So kann der Alteigentümer den potenziellen Kandidaten verschiedene Übernahmemodalitäten anbieten wie bspw. direkter Erwerb oder sukzessive Übernahme. Ein Nachfolger mit entsprechendem Vertrauen in seine Fähigkeiten wird eher einen baldigen vollständigen Erwerb des Eigentums am Unternehmen begrüßen als ein weniger qualifizierter Übernahminteressierter, weil er so die anfallenden Gewinne komplett selber vereinnahmen kann. In Frage käme auch die Vereinbarung einer längeren Einarbeitungszeit im Vorfeld einer endgültigen Übergabe als eine Mischform von direkter und indirekter Informationsgewinnung. Da diese Einarbeitungszeit im Falle eines Scheiterns für den Übernahmewilligen verlorene Zeit darstellt, wird sich ein Kandidat mit entsprechendem Vertrauen in seine Fähigkeiten eher darauf einlassen. Dies ist eindeutig als indirektes Qualitätssignal zu werten. Zusätzlich bietet die Einarbeitungszeit dem Alteigentümer noch die Möglichkeit, direkt die Fertigkeiten des Nachfolgekandidaten zu beobachten.

Eine weitere Möglichkeit, die Informationsasymmetrien auf Seiten des Alteigentümers zu überwinden, besteht in der Eigeninitiative der Nachfolgekandidaten. Diese können dem Alteigentümer Signale senden, die ihm die fehlenden Informationen zu ihrer Person verschaffen.

Hier könnte man zunächst die Nutzung allgemeiner Signale des Arbeitsmarktes, wie beispielweise getätigte Humankapitalinvestitionen, in Betracht ziehen. Zwar ist in der Erfolgsfaktorenforschung der Einfluss des Bildungsgrades auf den Unternehmenserfolg umstritten (s.o.), s.d. diese Abschlüsse als direkte Information¹⁰ weniger bedeutsam sind. Trotzdem können sie als indirekte Information hilfreich sein: Da es entsprechend begabten Kandidaten leichter fällt, z.B. einen Abschluss einer angesehenen Universität zu erwerben, lohnt sich für sie eine derartige Investition in das eigene Humankapital eher als für weniger Begabte, bei denen entsprechend höhere Kosten (beispielsweise aufgrund

¹⁰ Als die sie ansonsten sehr wohl auch dienen könnten.

erforderlicher längerer Studienzeiten) anfallen. Analog gilt diese Überlegung auch für Meisterprüfungen, Berufsausbildungen etc.

Die Eignung dieses Signals für den vorgesehenen Fall der Unternehmensnachfolger ist dennoch problematisch, da es sich um ein Signal für eine allgemeine Leistungsfähigkeit handelt und nicht etwa speziell auf eine Unternehmertätigkeit.¹¹

Es gilt daher auf Signale zu achten, die als Hinweis speziell auf die unternehmerischen Fähigkeiten des Nachfolgekandidaten dienen können. Zumindest aber als Hinweis, dass er selber glaubt, über diese Eigenschaften zu verfügen. Hier kommt die bereits genannte Bereitschaft des Kandidaten in Betracht, das Unternehmen vollständig zu übernehmen und somit, im Guten wie im Schlechten, für die Konsequenzen seiner unternehmerischen Entscheidungen mit seinem Vermögen einzustehen.

2.2.2 Übergabe- bzw. Übernahmephase

Während in der Matchingphase vor allem aus Qualitätsunsicherheiten Probleme resultieren, kann es nach Vertragsabschluss, d.h. in der Übergabe-/Übernahmephase, zu Problemen aufgrund von Moral Hazard und Hold up kommen. Beide durch nachvertragliche Informationsasymmetrien begründete Probleme entstehen, wenn ein Vertragsverhältnis auch nach dem Verkauf bzw. Kauf des Unternehmens fortbesteht.

2.2.2.1 Holdup zulasten des Alteigentümers

Holdup entsteht, wenn dem Alteigentümer beim Verkauf des Unternehmens auch nichtmonetäre Ziele bedeutsam sind (vgl. SCHLÖMER/KAY 2008 S. 45 f.). Legt der Alteigentümer beispielsweise großen Wert auf eine kontinuierliche Unternehmenspolitik oder den Erhalt der Arbeitsplätze, wird ihm der Übernahmepolitiker seine Bereitschaft, diese Wünsche zu respektieren, signalisieren, um als Nachfolger eingesetzt zu werden. Da derartige Zusagen aufgrund der Unsicherheit künftiger Marktentwicklungen kaum justiziabel vereinbart werden können, liegt es letztlich im Ermessen des Übernehmers, ob er - erst einmal als Nachfolger tätig - diese Zusagen wirklich einhält. Nach erfolg-

¹¹ Der Nachfolger hat diese Humankapitalinvestitionen aus allgemeinen Überlegungen und nicht etwa im Hinblick auf die anstehende Unternehmensnachfolge getätigt. Die Möglichkeit einer selbstständigen Tätigkeit hat er zum Zeitpunkt der Investition u.U. nicht einmal in Erwägung gezogen.

ter Übergabe sind die Möglichkeiten des Alteigentümers, derartigen unfairen Verhaltensweisen des Nachfolgers erfolgreich entgegenzuwirken, jedenfalls relativ gering.

Er muss daher versuchen, vor Vertragsabschluss aktiv zu werden. Zwei Optionen bieten sich an. Entweder fließen Regelungen in den Vertrag ein, die solche Handlungen zumindest erschweren. Oder aber der Alteigentümer achtet im Zuge der Auswahl des Nachfolgers auf Anzeichen, die auf dessen Aufrichtigkeit hindeuten, und entscheidet entsprechend. Wählt der Alteigentümer die zweite Option, behandelt er die nachvertragliche Verhaltensunsicherheit gewissermaßen wie eine vorvertragliche Qualitätsunsicherheit. Entsprechend können wiederum Screening und Signaling angewendet werden.

Als Signal kämen z.B. in der Vergangenheit ausgeübte ehrenamtliche Engagements in Frage. Sie können als Signal für eine soziale Einstellung des Nachfolgers und mithin als Indiz dafür aufgefasst werden, dass er es mit der Fortführung des Unternehmens und insbesondere dem Erhalt der Arbeitsplätze ernst meint. Die Kosten in Form von für das Engagement aufgebrauchter Zeit und evtl. auch materieller Aufwendungen fallen für Personen mit entsprechender sozialer Einstellung weniger ins Gewicht als für jemandem, bei dem das nicht der Fall ist, s.d. diesbezüglich die Anforderung an ein valides Signal erfüllt ist. Allerdings ist dieses Signal sehr allgemein und bezieht sich nicht auf den konkreten Fall der Unternehmensnachfolge.¹²

Im Sinne des Screenings könnte sich der Alteigentümer ein Rückkaufsrecht für den Fall ausbedingen, dass der Nachfolger das übernommene Unternehmen verkaufen will. Da eine solche Klausel für einen Nachfolger mit langfristiger Zielsetzung weniger einschränkend ist als für einen, der tatsächlich einen schnellen Weiterverkauf plant, kann ihre Akzeptanz ein wichtiges Indiz auf die Absichten des Übernahmeinteressierten sein.

Eine weitere Möglichkeit des Screenings ist es, den Nachfolgekandidaten Verträge mit Selbstverpflichtungen zur Auswahl zu stellen. In diesen Verträgen verpflichtet der Nachfolger sich auf den Erhalt des Unternehmens insgesamt oder den Erhalt der Arbeitsplätze. Da mit der Nichteinhaltung einer solchen Selbstverpflichtung in der Regel keine unmittelbaren juristischen Konsequenzen

¹² Es erscheint eher unwahrscheinlich, dass sich ein Nachfolgekandidat deshalb sozial engagiert, um in den Augen eines übergabewilligen Unternehmers günstig dazustehen.

zen verbunden sind, ist sie nur wirksam, wenn dem Nachfolger im Falle einer Missachtung Kosten - zumindest in Form drohender Reputationsverluste - entstehen.

Im Zuge der Unternehmensnachfolge können solche Reputationsverluste nur bei solchen Unternehmern wirksam werden, die über einen gewissen Bekanntheitsgrad verfügen.¹³ Nur wer angesehen ist, kann Ansehen verlieren und dadurch in der Folge wirtschaftliche Nachteile erleiden.

Nicht zuletzt besteht für den Alteigentümer die Möglichkeit, noch für eine gewisse Zeit die Kapitalmehrheit am Unternehmen zu halten (Autorität). Auf diese Weise kann er nach Vertragsabschluss ohne Weiteres unterbinden, dass der Nachfolger unverbindliche Zusagen nicht einhält. Ein derartiges Design ist jedoch suboptimal im Hinblick auf die Anreizmechanismen, weil der Nachfolger hierdurch faktisch zu einer Art verkapptem Fremdmanager würde und entsprechend die abhängigen Arbeitsverhältnissen immanenten Principal-Agent-Probleme (TIROLE 1995) zum Tragen kämen (vgl. hierzu Kapitel 2.2.2.2). Zudem steht zu vermuten, dass sich gerade die besonders qualifizierten Nachfolgeinteressenten nicht auf eine derartige Regelung einlassen und es somit zu einer unerwünschten Negativselektion der Kandidaten kommt.

2.2.2.2 Moral Hazard zulasten des Alteigentümers

Moral Hazard kann im Rahmen der Unternehmensnachfolge auftreten, wenn das Unternehmen sukzessive übertragen wird. Bei einer sukzessiven Übernahme des Unternehmens durch den Nachfolger befindet sich der Alteigentümer nach Übergabe der Geschäftsführung in einer Prinzipal-Agent-Situation ähnlich derjenigen, wie sie häufig bei managementgeführten Unternehmen anzutreffen ist (vgl. TIROLE 1995): Der Alteigentümer ist in der Rolle des Prinzipals, der mit seinem Vermögen für die Entscheidungen seines Nachfolgers (mit) geradestehen muss, ohne davon ausgehen zu können, dass Letzterer seine Interessen berücksichtigt.

Moral Hazard kann überdies auftreten, wenn Ratenzahlungen zur Begleichung des Kaufpreises vereinbart werden. Die noch ausstehenden Ratenzahlungen

¹³ Das wiederum hängt auch vom lokalen Kontext ab: In einem kleinen Ort, in dem man sich untereinander gut kennt, wird möglicherweise auch ein vergleichsweise kleines Unternehmen noch bekannt sein, wohingegen dasselbe Unternehmen in einer anonymen großstädtischen Umgebung kaum wahrgenommen wird.

stellen gewissermaßen durch den Alteigentümer bereit gestelltes Fremdkapital dar. Dieser kann die Handlungen des Nachfolgers nicht mehr kontrollieren, was dem Nachfolger ermöglicht, die aus Geschäften mit dem Fremdkapital erzielten Gewinne komplett zu vereinnahmen, während er für Verluste maximal bis zur Höhe des Eigenkapitals des Unternehmens bzw. im Falle persönlicher Haftung bis zur Höhe seines Vermögens einstehen muss. Es kann daher der aus der Finanzierungstheorie bekannte Anreiz entstehen, mit Fremdkapital riskantere Investitionen zu tätigen, als wenn man ausschließlich mit Eigenkapital arbeitet und so einen Teil des Risikos auf den Kapitalgeber abwälzt (JAF-FEE/STIGLITZ 1990).

Der Ausnutzung der fehlenden Kontrollmöglichkeiten des Alteigentümers ließe sich aus theoretischer Sicht grundsätzlich durch Etablierung eines Anreizsystems entgegen wirken. So könnte der Alteigentümer dem Nachfolger Anreize setzen, den ausstehenden Kaufpreis schnell zurückzuzahlen, z.B. in Form von Rabatten bei schnellerer Rückzahlung. Allerdings ist aus der Prinzipal-Agenten-Theorie bekannt, dass solche Systeme nur sehr begrenzt geeignet sind, Moral Hazard zu unterbinden (TIROLE 1995).

Letztlich besteht der einzig sichere Schutz vor Moral Hazard für den Alteigentümer darin, auf eine sofortige Zahlung des Kaufpreises zu bestehen. Dies wird nicht immer möglich sein, weil es dem potentiellen Nachfolger insbesondere bei hohen Unternehmenswerten mitunter nicht möglich ist, den Kaufpreis anderweitig zu finanzieren, so dass die Übergabe an einen ansonsten geeigneten Kandidaten scheitern würde.¹⁴ Allerdings hat diese Vorgehensweise den zusätzlichen Vorteil, dass der Nachfolger auf diese Weise signalisiert, dass er an seine Fähigkeiten, das zur Nachfolge anstehende Unternehmen erfolgreich leiten zu können, glaubt (vgl. Kapitel 2.2.1.2).

2.3 Zusammenfassung

Im Zuge einer familienexternen Nachfolgeregelung sind Probleme aufgrund asymmetrischer Informationsverteilungen zwischen den Beteiligten bedeutsam. Diese treten sowohl in der Phase vor als auch in der Phase nach Vertragsabschluss auf (siehe auch Übersicht 1).

¹⁴ Tatsächlich stellen Finanzierungsschwierigkeiten seitens des Nachfolgers das Hauptproblem bei externen Unternehmensnachfolgen dar (vgl. SCHLÖMER/KAY 2008, S. 57 ff.; SCHRÖER/KAYSER 2006, S. 26).

Vorvertraglich werden beide Verhandlungspartner mit Qualitätsunsicherheiten konfrontiert. Der Nachfolger hat ex ante keine Möglichkeit, den Wert des zur Übergabe anstehenden Unternehmens zu beobachten, während der Alteigentümer, der neben monetären auch nicht-pekuniäre Interessen verfolgt, häufig Probleme hat, die Eignung des möglichen Nachfolgers als Unternehmer zuverlässig zu beurteilen. Hierdurch kann es zu einer adversen Selektion kommen, an der im Extremfall die Nachfolgeregelung scheitert. Nachvertraglich sieht sich der Alteigentümer insbesondere dann Verhaltensunsicherheiten durch hold up seitens des Nachfolgers ausgesetzt, wenn für ihn neben den monetären Aspekten auch bestimmte ideelle Werte im Hinblick auf "sein" Unternehmen wichtig sind. Sofern im Zuge der Nachfolgeregelung Ratenzahlung oder ein über die Geschäftsführertätigkeit hinausgehender (zumindest temporärer) Verbleib als Gesellschafter des Unternehmens vereinbart wird, kann es beim Alteigentümer zudem auch zu Verhaltensunsicherheit durch Moral Hazard kommen.

Im Hinblick darauf, wie sich aus Informationsasymmetrien resultierende Probleme vermeiden oder wenigstens reduzieren lassen, lässt sich festhalten, dass den einzelnen, im Rahmen der Unternehmensnachfolge auftretenden Problemen, isoliert betrachtet, durchaus wirkungsvoll begegnet werden kann. So können die Auswirkungen der vorvertraglichen Qualitätsunsicherheiten mittels zuverlässiger Signale der jeweils besser informierten Seite begrenzt werden. Alternativ kann die schlechter informierte Seite durch Methoden des Screenings selber aktiv werden. Allerdings muss an dieser Stelle konstatiert werden, dass Signale, die die Eignung der Nachfolgerkandidaten als Unternehmer zuverlässig widerspiegeln, nicht verfügbar sind. Deshalb kommen vor allem Screeningmaßnahmen sowie direkte Informationen über die Nachfolgekandidaten zur Überprüfung von deren Eignung in Frage.

Nachvertragliche Hold up-Gefahren können durch vorvertragliche Maßnahmen wie Screening oder Signaling vermieden werden. Reputationsverluste können diese vorvertraglichen Maßnahmen auch nachvertraglich unterstützen. Die Maßnahme der Autorität ist nur bedingt gegen Hold-up hilfreich, weil dadurch wiederum die Verhaltensunsicherheit durch Moral Hazard hervorgerufen werden kann. Moral hazard kann durch die entsprechende Anreizsysteme gemindert bzw. durch eine vollständige Übertragung aller Unternehmensanteile gänzlich vermieden werden.

Übersicht 1: Informationsasymmetrien im Zuge der Unternehmensnachfolgeregelung

• BETROFFENER DER INFORMATIONSASYMMETRIE	• ART DER ASYMMETRISCHEN INFORMATION	• KONKRETES PROBLEM	• AUSWIRKUNGEN	• LÖSUNGSMÖGLICHKEITEN
• <i>Matching-Phase</i>				
• Alteigentümer	• Qualitätsunsicherheit:	• Eignung des Nachfolgers	• Gefährdung des Unternehmensfortführung	- Screening durch den Alteigentümer (Bereitschaft zur vollständigen Übernahme) - Signaling durch mögliche Nachfolger (Allgemeine Signale des Arbeitsmarktes; Einbringen des Privatvermögens)
• Nachfolger	• Qualitätsunsicherheit:	• Wert des Unternehmens	- Verzögerung der Unternehmensnachfolge - Tendenz zur Durchschnittspreisbildung	- Signaling durch den Alteigentümer (Wertgutachten einer anerkannten Stelle; Einräumen eines Rücktrittsrechtes oder variabler Preisbestandteile; fortbestehende Beteiligung am Unternehmen) - Screening durch den Nachfolger (Vereinbarung von Put-Optionen)
• <i>Übergabe-/Übernahmephase</i>				
• Alteigentümer	• Verhaltensunsicherheit	• Hold up	• Nicht Einhaltung getätigter Zusagen bzgl. Fortführung des Unternehmens, Weiterbeschäftigung der Mitarbeiter u.ä..	- Signaling durch den Nachfolger (Selbstverpflichtungen, ehrenamtliche Engagements) - Screening durch den Alteigentümer (Vorbehalt eines Rückkaufsrechtes) - Reputation (sofern aufgrund des gegebenen sozialen Umfelds wirksam) - Autorität
		• Moral Hazard	• Principal-Agent-Konstellationen, wenn der Alteigentümer als Gesellschafter im Unternehmen verbleibt • Riskante Geschäftsentscheidungen zulasten des Alteigentümers bei Ratenzahlung des Kaufpreises.	• Vollständige Übernahme der Eigentumsrechte durch den Nachfolger. • Sofortige Zahlung des Kaufpreises.
• Nachfolger	• -	• -	• -	• -

Allerdings kann es in Einzelfällen zu Konflikten zwischen den verschiedenen Lösungsansätzen kommen, d.h. sinnvolle Maßnahmen gegen einzelne Formen asymmetrischer Information verursachen Probleme an anderer Stelle. So kann der Alteigentümer beispielsweise durch Halten von Unternehmensanteilen über den Zeitpunkt der Übergabe der Geschäftsführung hinaus signalisieren, dass er vom Wert seines Unternehmens überzeugt ist. Andererseits wäre es im Hinblick auf die Vermeidung von Moral Hazard infolge von Prinzipal-Agent-Konstellationen von Vorteil, die Unternehmensanteile so schnell wie möglich vollständig auf den Nachfolger zu übertragen. Zudem ist die Maßnahme der Autorität – wie bereits zuvor dargestellt – zwar geeignet, um Hold up Gefahren vorzubeugen, allerdings führen die der Autorität zugrundeliegenden vertraglichen Maßnahmen dazu, dass Prinzipal-Agenten-Strukturen zwischen Alteigentümer und Nachfolger entstehen, die ihrerseits wieder neue nachvertragliche Informationsasymmetrien in Form von Moral Hazard-Gefahren schaffen.

3 Empirische Analyse

3.1 Empirische Basis

Da es bis dato keine empirischen Erkenntnisse über Informationsasymmetrien im familienexternen Nachfolgeprozess gab, bedurfte es detaillierter Informationen zum Verhältnis zwischen Eigentümer und Nachfolger vor und nach Vertragsabschluss. Als Erhebungsmethode wurden Fallstudien ausgewählt. Denn mittels halbstrukturierten Interviews können tiefere Erkenntnisse gewonnen werden als durch eine standardisierte schriftliche Befragung (vgl. DIEKMANN 2001). Um neben den theoretisch denkbaren (vgl. Kapitel 2) auch die praktisch möglichen vor- und nachvertraglichen Informationsasymmetrien zu erfassen, wurden im Vorfeld der Fallstudien Gespräche mit Experten geführt, die aufgrund ihrer eigenen Rolle im Nachfolgeprozess über Erfahrungen verfügen, die über den Einzelfall hinaus gehen. Im Folgenden werden die Experten sowie die Personen, mit denen Fallstudien durchgeführt wurden, vorgestellt.

3.1.1 Die Expertengespräche

Die Expertengespräche fanden im ersten Quartal 2009 statt. Insgesamt wurde mit vier Experten gesprochen, wovon zwei als Rechtsanwälte und zwei als Steuerberater (und Wirtschaftsprüfer) tätig waren. Da es in den Gesprächen vor allem um vertragsrechtliche Fragen ging, wurde von Expertengesprächen mit Vertretern anderer Berufsgruppen, die ebenfalls als Dienstleister im Nachfolgeprozess tätig werden, abgesehen.

3.1.2 Die Fallstudien

Die Fallstudien wurden mit Nachfolgern und Eigentümern durchgeführt, die eine familienexterne Nachfolge realisiert haben, sowie mit Nachfolgern und Eigentümern, die ihre Übernahme- bzw. Übergabepläne (bisher) noch nicht umsetzen konnten. Adressen von (potenziellen) Übergebern und (potenziellen) Nachfolgern werden weder systematisch noch amtlich erfasst. Das IfM Bonn musste daher andere Adresszugänge erschließen. So wurden übernahme- und übergabeinteressierte Personen, die bei einer vorangegangenen Untersuchung des IfM Bonn zu einer ähnlichen Fragestellung (SCHLÖMER/KAY 2008) die Bereitschaft zur Teilnahme an einer erneuten Befragung kundgetan haben, nochmals angeschrieben und um Mitwirkung gebeten. Insgesamt konnten auf diese Weise 16 Eigentümer und 15 Nachfolger gewonnen werden.

Um die Befunde der Interviews einordnen zu können, ist die Kenntnis wesentlicher Strukturdaten der befragten Eigentümer und Nachfolger notwendig. Diese sollen daher im Folgenden kurz vorgestellt werden.

3.1.2.1 Die befragten Eigentümer

Von den insgesamt 16 befragten Eigentümern hatten zum Zeitpunkt der Befragung elf ihre Nachfolge noch nicht geregelt (vgl. Tabelle 1).¹⁵ Die restlichen fünf haben die Nachfolge in dem Sinne erfolgreich zu Ende geführt, als ein Nachfolger gefunden wurde.¹⁶ Zwei Eigentümer haben ihr Unternehmen im Jahr 2007 übergeben, die verbleibenden drei Übergeben erfolgten in 2000, 2004 und 2006.

Die elf Eigentümer, die noch nach einem Nachfolger suchten, sind im Durchschnitt 66,1 Jahre alt.¹⁷ Wird der gegen Ausreißer weniger empfindliche Medianwert herangezogen, so reduziert sich der Wert leicht auf 65,5 Jahre. Die fünf Eigentümer, die ihr Unternehmen bereits übergeben haben, sind mit 63,6 Jahren nach dem arithmetischen Mittel zwar etwas jünger.¹⁸ Das ist aber in erster Linie auf einen extremen Ausreißer zurückzuführen.¹⁹ Wird hingegen der Median betrachtet, erhöht sich der Wert deutlich auf 67,0 Jahre. Unabhängig vom Stand der Nachfolgeregelung waren bis auf eine Ausnahme alle befragten Eigentümer männlichen Geschlechts. Unter geografischen Gesichtspunkten kamen dreizehn (vier erfolgreiche und neun ausstehende) Übergeber aus den

15 Es war ursprünglich nicht vorgesehen gewesen, eine so große Zahl an Eigentümern, die ihre Nachfolge noch nicht geregelt haben, zu befragen. Allerdings stellte sich bei sechsen erst während der Interviews heraus, dass sie sich in ihrer Einschätzung (wie sie sie in der früheren Befragung zu Protokoll gegeben hatten), die Nachfolge sei bereits geregelt, getäuscht hatten und sie sich wieder auf der Suche nach einem Nachfolger befanden.

16 Es konnte nur etwa die Hälfte der ursprünglich angestrebten Interviews mit Alteigentümern, die ihr Unternehmen bereits übergeben haben, realisiert werden. Viele dieser Alteigentümer hatten sich zwar zunächst für eine erneute Befragung bereit erklärt, standen dann aber letzten Endes doch nicht mehr für ein weiteres Interview zur Verfügung.

17 Das aktuelle Alter der noch suchenden Alteigentümer wurde nicht während der Fallstudien erfragt, sondern aus den in der Vorläuferbefragung gemachten Angaben zum Jahr des Suchbeginns und dem damaligen Alter errechnet.

18 Dieser Wert bezieht sich auf das Alter zum Zeitpunkt der Unternehmensübergabe.

19 Einer der Übergeber war zum Zeitpunkt der Nachfolgeregelung gerade einmal 48 Jahre alt.

westlichen und drei (ein erfolgreicher und zwei ausstehende) aus den östlichen Bundesländern.

Bei den Unternehmensmerkmalen zeigen sich zwischen den bereits übergebenen und den noch zur Übergabe anstehenden Unternehmen deutliche Unterschiede, unter anderem im Hinblick auf die Branchenzugehörigkeit (vgl. Tabelle 1). In fast der Hälfte der Fälle mit ausstehender Nachfolgeregelung ist das betreffende Unternehmen dem Handel zuzurechnen, wohingegen lediglich zwei Unternehmen dem produzierenden Gewerbe angehören. Bei den bereits übergebenen Unternehmen ist es genau anders herum. Drei von fünf Unternehmen sind dem verarbeitenden Gewerbe zuzuordnen. Zwar handelt es sich bei fast allen betrachteten Unternehmen um kleine Unternehmen mit bis zu neun Beschäftigten. Unterteilt man diese Größenklasse weiter, so zeigen sich auch hier Unterschiede zwischen den Unternehmen mit vollzogener und noch ausstehender Nachfolgeregelung. Letztere sind zu rund zwei Dritteln in der unteren Hälfte (bis vier Beschäftigte), erstere immerhin schwerpunktmäßig in der oberen Hälfte der Größenklasse angesiedelt.

Tabelle 1: Merkmale der befragten Eigentümer und ihrer Unternehmen

	Nachfolgen ausstehend	Nachfolgen erfolgreich
Merkmale des Eigentümers		
Alter (in Jahren)		
- arithmetisches Mittel	66,1	63,6
- Median	65,5	67,0
Geschlecht		
- Männer	10	5
- Frauen	1	0
Merkmale des Unternehmens		
Anzahl der Beschäftigten		
- 1 bis 4	7	2
- 6 bis 9	3	3
- 10 und mehr	1	0
Branche		
- Verarbeitendes Gewerbe	1	3
- Baugewerbe	1	0
- Handel	5	1
- Gastgewerbe	2	0
- Unternehmensnahe Dienstleistungen	2	1

3.1.2.2 Die befragten Nachfolger

Von den fünfzehn befragten Nachfolgern konnten sieben ihren Übernahmeplan noch nicht realisieren. Die restlichen acht hatten dagegen zum Zeitpunkt der Befragung bereits ein Unternehmen übernommen. Drei dieser Nachfolger haben im Jahr 2007 das Unternehmen übernommen, drei im Jahr 2006 und jeweils einer in den Jahren 2005 und 2004.

In beiden Gruppen dominieren Privatpersonen (vgl. Tabelle 2). Unternehmer respektive Investoren sind nur jeweils einmal vertreten. Die Übernehmer sind erwartungsgemäß deutlich jünger als die Übergeber. Die erfolgreichen Übernehmer waren zum Zeitpunkt der Übertragung 44,4 (arithmetisches Mittel) bzw. 45,5 Jahre (Median) alt. Die noch suchenden Nachfolger sind im Durchschnitt 46,1 Jahre (arithmetisches Mittel) bzw. 43,0 Jahre (Median) alt.²⁰ Wie bei den Eigentümern waren mit einer Ausnahme alle befragten Nachfolger männlichen Geschlechts. Zwei der Übernehmer kamen aus den neuen Bundesländern, davon ein Erfolgreicher und ein noch Suchender. Die verbleibenden dreizehn Übernehmer kamen alle aus dem Westen.

Ähnlich den übergebenen Unternehmen ist der Großteil der erfolgreichen Übernahmen im produzierenden Gewerbe tätig. Unterschiede zwischen Übergebern und Übernehmern zeigen sich dagegen bei der Unternehmensgröße: So waren die übernommenen Unternehmen tendenziell größer als die Unternehmen der befragten Übergeber. Handelte es sich dort praktisch ausschließlich um kleine Unternehmen mit bis zu neun Beschäftigten, so fallen hier vier von acht der Unternehmen in die Größenklasse "10 und mehr Beschäftigte".²¹

²⁰ Bei den noch suchenden Nachfolgern wurde - wie bei den Alteigentümern - in der vorangegangenen Befragung nach dem Jahr des Suchbeginns und dem damaligen Alter gefragt. Das aktuelle Alter wurde aus diesen Angaben errechnet.

²¹ Bei einer großen Zahl übergebener und übernommener Unternehmen dürften keine Unterschiede in den Unternehmensmerkmalen auftreten, da es sich letzten Endes um dieselben Unternehmen handelt. Die in unseren Fallstudien auftretenden Unterschiede können nun der kleinen Fallzahl und damit dem Zufall geschuldet sein. Sie können aber auch Folge eines systematischen Fehlers sein, der aus der fehlenden Bereitschaft resultiert, sich nach Beendigung der unternehmerischen Tätigkeit noch einmal ausgiebig mit ihr zu befassen statt in Ruhe ihren Lebensabend verbringen zu können. Es steht daher zu vermuten, dass auf Seiten der Übergeber eine Negativauslese vorliegt.

Tabelle 2: Merkmale der befragten Nachfolger (und ihrer Unternehmen)

	Nachfolgen ausstehend	Nachfolgen erfolgreich
Merkmale des Nachfolgers		
Alter in Jahren		
- arithmetisches Mittel	46,1	44,4
- Median	43,0	45,5
Geschlecht		
- Männer	6	8
- Frauen	1	0
Nachfolgertyp		
- Privatperson	6	7
- Investor)	1	1
Merkmale des Unternehmens		
Anzahl der Beschäftigten		
- 1 bis 4	0	1
- 6 bis 9	0	3
- 10 und mehr	0	4
Branche		
- Verarbeitendes Gewerbe	2	5
- Baugewerbe	0	1
- Handel	1	1
- Gastgewerbe	1	0
- Verkehr und Nachrichtenübermittlung	1	0
- Unternehmensnahe Dienstleistungen	2	0
- Sonstige Dienstleistungen	0	1

© IfM Bonn

3.2 Informationsasymmetrien und in der Praxis genutzte Möglichkeiten ihrer Überwindung

Im Folgenden werden die theoretischen Überlegungen hinsichtlich bestehender vor- und nachvertraglicher Informationsasymmetrien im Nachfolgeprozess sowie deren Lösungsmöglichkeiten anhand der Fallstudien und Expertengespräche auf empirische Evidenz hin überprüft.

3.2.1 Vorvertragliche Informationsasymmetrien

3.2.1.1 Qualitätsunsicherheit bezüglich des Unternehmenswertes

Aus theoretischer Sicht stellt die Qualitätsunsicherheit bezüglich des Unternehmenswertes ein zentrales Problem dar. Im Folgenden soll untersucht wer-

den, ob sich das auch in der Praxis der Unternehmensnachfolge niederschlägt.

Aus der Sicht der befragten Übernehmer stellte die Einigung auf den Kaufpreis ausnahmslos ein erhebliches Problem dar, aus Sicht der Übergeber trat dieses Problem in drei von fünf Fällen erfolgreicher Übergabe auf. Nicht in allen Fällen haben die Befragten Auskunft darüber geben können, warum genau sich die Kaufpreisverhandlungen als schwierig erwiesen. In einem Fall lag es an der Art des zu übergebenden Unternehmens: Materielle Werte waren kaum vorhanden und der Kundenstamm war nicht durch feste vertragliche Regelungen an das Unternehmen gebunden. Dies machte es für den Nachfolger schwer, den Wert des Unternehmens zu bestimmen, was wiederum die Einigung mit dem Alteigentümer auf einen Kaufpreis erschwerte. In einem anderen Fall konnte eine Einigung auf einen Kaufpreis dadurch erreicht werden, dass der Übernehmer zunächst eineinhalb Jahre als Mitarbeiter im Unternehmen tätig war und auf diese Weise eine konkrete Vorstellung vom Wert des Unternehmens gewinnen konnte. Aus der Sicht des Alteigentümers gestalteten sich die Kaufpreisverhandlungen als unproblematisch, wohingegen der Übernehmer diese durchaus als schwierig einschätzte. Vorausgehende Verhandlungen mit anderen Übernahmeinteressierten waren an der Höhe des Kaufpreises gescheitert.

In den zwei Fällen erfolgreicher Übergabe, in denen die Einigung auf den Kaufpreis aus Sicht der Alteigentümer reibunglos verlief, vermittelte die jeweilige Hausbank den Kontakt. Bei den Käufern handelt es um einen vormaligen Kunden und um einen vormaligen Wettbewerber. Problemreduzierend hat in einem dieser beiden Fälle zudem gewirkt, dass keine "klassische" Nachfolgeregelung vorlag. Der Verkäufer musste vielmehr einen Teil seines Unternehmens veräußern, um den restlichen Unternehmensteil konsolidieren zu können. Durch diesen Umstand verfügte der Übergeber nur eingeschränkt über die Möglichkeit der Selbstnutzung, so dass ein gewisser Verkaufsdruck vorherrschte.

Aus der Sicht der befragten erfolgreichen Übernehmer resultieren die Schwierigkeiten bei der Einigung auf einen Kaufpreis vor allem daraus, dass die Übergeber häufig ihre Steuerberater hinzuziehen, die für die Unternehmensbewertung im Steuerrecht gebräuchliche Bewertungsverfahren (z.B. Stuttgarter Verfahren) bevorzugt nutzen. Diese überschlägigen Verfahren seien für die Ermitt-

lung eines Marktpreises wenig geeignet und vermittelten dem Alteigentümer vielfach einen unrealistisch hohen Wert seines Unternehmens.

Die Unsicherheit hinsichtlich des Unternehmenswertes sollte in den Fällen, in denen es noch nicht zu einer Übergabe gekommen ist, zumindest ein genauso großes, wenn nicht noch ein größeres, Problem darstellen wie in den Fällen erfolgreicher Übergabe. Eine erste Durchsicht der noch ausstehenden Übergaben zeigt, dass nicht alle an einer nicht herzustellenden Einigung auf einen Kaufpreis gescheitert sind. In vier von elf Fällen erfolgloser Nachfolgersuche war entweder der Übergabeprozess noch nicht so weit vorangeschritten, dass überhaupt Kaufpreisverhandlungen angestanden hätten, oder aber das Unternehmen eignete sich aufgrund fehlender Substanz nicht für eine Übergabe.

Fünf der verbleibenden sieben Übergeber bezeichneten die Einigung auf einen Kaufpreis als schwieriges Unterfangen, wobei dies nicht in jedem Fall in unmittelbarem Zusammenhang mit Unsicherheiten hinsichtlich des Unternehmenswertes steht. So nannte einer der noch suchenden Alteigentümer Finanzierungsschwierigkeiten möglicher Käufer als Ursache dafür, dass sich die beiden Parteien bei der Kaufpreisfindung nicht einig wurden. Ein anderer noch suchender Übergeber konnte keinen besonderen Grund für seine Einschätzung angeben. In einem weiteren Fall sah der Eigentümer in den fehlenden materiellen Werten einen Grund für die Schwierigkeiten bei der Preisfindung, weil sich der immaterielle Charakter der Unternehmenswerte möglichen Übernehmern nur schwer vermitteln lasse. Interessanterweise haben sowohl dieser als auch die beiden anderen noch suchenden Eigentümer, die Probleme bei der Kaufpreisfindung zu Protokoll gegeben haben, in den letzten Jahren weitgehend darauf verzichtet, die Substanz des Unternehmens durch entsprechende Investitionen zu erhalten.²² Dies ist eine typischen Folgeerscheinung von Qualitätsunsicherheit²³ (vgl. AKERLOF 1970) und ist daher ein Indiz dafür, dass diese Alteigentümer Qualitätsunsicherheit als Problem wahrnehmen.

²² Da die hierdurch bedingte Qualitätsverbesserung vom außen stehenden Erwerber nicht wahrgenommen werden kann, führen die anfallenden Aufwendungen nicht zu einem entsprechend höheren Verkaufserlös. Es ist daher für den Alteigentümer rational, diese soweit wie möglich zurückzufahren.

²³ Wenn der zu erzielende Preis (teilweise) unabhängig von der tatsächlichen Qualität eines Produktes ist, lohnen sich Kosten verursachende Maßnahmen zur Qualitätssteigerung nicht.

Die beiden noch suchenden Übergabeinteressierten, die keine Probleme bei der Kaufpreisfindung angegeben haben, sahen andere Gründe als entscheidend für das bisherige Scheitern ihrer Verkaufsverhandlungen an. In einem Fall war grundsätzlich Einigung erzielt worden. Jedoch sollte der Nachfolger zunächst eineinhalb Jahre als Arbeitnehmer in dem Unternehmen tätig sein. Nach Ablauf dieser Frist trat der ins Auge gefasste Nachfolger jedoch von dem Vorhaben zurück. Im zweiten Fall war der formelle Vollzug der Übergabe nach Auskunft des Übergebers nur noch eine Frage weniger Wochen.²⁴ Im Prinzip ist alles geregelt, die Nachfolgerin arbeitet bereits seit vier Jahren im Betrieb und es steht zu vermuten, dass die Nachfolgerin das Unternehmen faktisch jetzt schon leitet. Entsprechend gut ist sie mit dem Unternehmen vertraut.

Abweichende Einschätzungen hinsichtlich möglicher Probleme bei der Kaufpreisfindung zeigen sich nicht nur zwischen Übergebern und Übernehmern, sondern auch zwischen den Übergabeinteressierten und den Übernahmekandidaten. Letztere gaben wiederum häufiger als die Übergabeinteressierten entsprechende Schwierigkeiten zu Protokoll, und zwar sieben der acht Übernahmekandidaten, die bereits die Verhandlungsphase erreicht hatten. Von diesen sieben machten zwei keine über die allgemeine Einschätzung hinausgehenden Angaben. Einer der Übernahminteressierten empfand die Preisvorstellungen der Alteigentümer nach Durchsicht der Bilanzen als derart überzogen, dass es sein Vertrauen so weit beeinträchtigt hat, dass weitere Verhandlungen mit diesen Übergebern nicht stattfanden.

Von besonderem Interesse sind die vier verbleibenden Übernahminteressierten deshalb, weil sie gezielt Instrumente gegen Qualitätsunsicherheit einsetzten. In drei Fällen strebten sie die Vereinbarung variabler Ratenzahlungen an, im vierten Fall sollte eine Put-Option auf den Kaufpreis vereinbart werden. Dieses Vorgehen ist untrügliches Indiz dafür, dass diese Personen tatsächlich die Qualitätsunsicherheit hinsichtlich des Unternehmenswertes als entscheidendes Problem gesehen haben.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass es offensichtlich zu erheblichen Problemen bei der Einigung auf einen adäquaten Kaufpreis kommt, wobei dieses Problem auf Übernehmerseite noch deutlicher gesehen wird als auf Über-

²⁴ D.h. die Übergabe ist sehr wahrscheinlich in der Zwischenzeit erfolgt.

geberseite. Zwar lassen sich aufgrund fehlender Angaben nicht in allen diesen Fällen Qualitätsunsicherheiten als Verursacher dieser Schwierigkeiten eindeutig identifizieren. In den Fällen, in denen die Befragten entsprechende Angaben machten, zeigt sich aber, dass diese Form der Informationsasymmetrie eine erhebliche Rolle gespielt hat.

Es stellt sich nun die Frage, welche Gegenmaßnahmen in der Praxis zur Anwendung kommen. Aus institutionenökonomischer Sicht stellen Screening und Signaling geeignete Strategien dar, fehlende Informationen über den Wert des zur Nachfolge anstehenden Unternehmens zu gewinnen und damit die bestehende Qualitätsunsicherheit zu schmälern oder gar aufzulösen.

Screening-Maßnahmen scheinen in der Praxis eher selten zum Erfolg zu führen. Bei den erfolgreichen Übergabefällen waren sie lediglich einmal anzutreffen. In diesem Fall wurde das formale Vertragsangebot zwar durch den Übernehmer vorgelegt, aber der weitere Verhandlungsverlauf deutet nicht darauf hin, dass der Nachfolger mit diesem Vorgehen Informationen zum Unternehmenswert erlangen wollte. Bei den gescheiterten Übernahmen kamen Methoden des Screenings hingegen sehr wohl zum Einsatz: Wie weiter oben angedeutet, wendeten vier der noch suchenden Übernahminteressenten Screening in Form des Angebots von variablen Folgeraten oder von Put-Optionen an. Allerdings hat sich keiner der Übergeber darauf eingelassen, so dass es zu einem Scheitern der Verhandlungen kam.²⁵

Dem Signaling zuzuordnende Maßnahmen kommt größere praktische Relevanz zu. Wie die Fallstudien zeigen, sind insbesondere Wertgutachten im weiteren Sinne durchaus üblich. In den insgesamt 13 Fällen, in denen es zu einer erfolgreichen Nachfolgeregelung kam, waren in acht Fällen Wertgutachten durch den Alteigentümer in Auftrag gegeben worden. Auch die noch suchenden Alteigentümer nutzen überwiegend dieses Instrument.²⁶ Lediglich die noch suchenden Übernehmer gaben mehrheitlich an, dass ihre Verhandlungspartner kein Wertgutachten hatten erstellen lassen. Tendenziell waren Wert-

²⁵ Die Übergeber wendeten gegen diese Maßnahmen ein, dass sie bei solchen Vereinbarungen von der Leistung des Nachfolgers abhängig seien.

²⁶ Acht Befragte gaben an, ein Wertgutachten erstellt zu haben, lediglich zwei verneinten dies.

gutachten umso geläufiger, je größer die zur Übergabe anstehenden Unternehmen waren.

Die Form der Wertgutachten unterscheidet sich stark in Abhängigkeit von der Art und Größe des zur Übergabe anstehenden Unternehmens. Umfangreiche Gutachten anerkannter Stellen wie z.B. bekannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaften sind die Ausnahme und kommen insbesondere bei größeren Unternehmen mit entsprechendem Substanzwert zur Anwendung. Kleinere Unternehmen, deren relativ geringer Wert die Beauftragung eines umfassenden individuellen Gutachtens schon aus Kostengründen nicht lohnend erscheinen lässt, greifen oft auf die Dienste von Kammern, Banken oder Steuerberatern zurück. Insbesondere letztere erfreuen sich großer Beliebtheit, wobei der Eigentümer zumeist seinen eigenen Steuerberater heranzieht. Dieses Vorgehen mindert den Wert des Wertgutachtens, zum einen weil der Steuerberater aufgrund einer möglicherweise langjährigen Bindung nicht als neutraler Gutachter angesehen werden kann, zum anderen weil er seine Bewertungen im Allgemeinen eher an steuerrechtlichen als an wirtschaftlichen Gegebenheiten ausrichten wird. Die so entstandenen Gutachten eignen sich also nur bedingt als Qualitätssignal.

Die Bedeutung der Unternehmensgröße und damit einhergehend der Unternehmenssubstanz für die Lösung des Problems der Qualitätsunsicherheit wird auch von den befragten Experten hervorgehoben. Unternehmensberatungen mit tendenziell größeren Unternehmen als Kunden sahen in der Preisfindung zwar durchaus ein Problem, dem aber durch entsprechende Gutachten und die Begleitung durch neutrale Berater recht gut begegnet werden könne. Der Unternehmensübergang werde daher zumeist nur marginal behindert. Beratern mit eher kleinbetrieblicher und freiberuflicher Klientel sehen das Problem hingegen als gravierend an, weil die hier zur Übertragung anstehenden Unternehmenswerte derartig kostspielige Signale nicht lohnend erscheinen lässt.

Andere in Frage kommende Signale wie die Vereinbarung von Rücktrittsklauseln und die stufenweise Übergabe mit variablen, von der Unternehmensentwicklung abhängigen Folgeraten oder dem teilweisen Verbleib des Alteigentümers im Unternehmen spielen insgesamt gesehen eine eher untergeordnete Rolle. Rücktrittsklauseln wurden lediglich in drei von elf Fällen explizit verein-

bart.²⁷ Dabei handelt es sich um vergleichsweise große Unternehmen. Die Rücktrittsklauseln waren zumeist von kurzer Laufzeit. Eine mehrjährige Bindung wäre im Hinblick auf das zumeist fortgeschrittene Alter der Übergeber auch wenig sachgerecht.

Schrittweise Übertragungen mit variablen Folgeraten waren noch seltener als Rücktrittsklauseln in den von uns betrachteten Nachfolgelösungen vorzufinden: In zehn Fällen erfolgte die Übertragung in einem Schritt, lediglich zweimal kam es überhaupt zu einer stufenweisen Übertragung. Davon wiederum kann nur in einem Fall von einer variablen Ausgestaltung des Kaufpreises gesprochen werden. Hierbei handelte es sich allerdings nicht um eine "klassische Unternehmensnachfolge", sondern um die Teilveräußerung eines Unternehmens. Die ursprünglichen Inhaber waren in finanziellen Schwierigkeiten und haben ihr Unternehmen durch diesen Teilverkauf konsolidiert. Der betreffende Unternehmensteil war vom Übernehmer erst gemietet und im Anschluss daran gekauft worden. Im anderen Fall leiteten Übergeber und Übernehmer zunächst für zwei Monate gemeinsam das Unternehmen, wobei der Nachfolger bei den Kunden entsprechend eingeführt wurde. Erst danach wurde eine vertraglich fixierte Summe gezahlt. In den folgenden 15 Monaten tätigte der Übernehmer weitere Zahlungen.

Der teilweise Verbleib des Alteigentümers oder von Mitgliedern seiner Familie als Gesellschafter im Unternehmen wurde in den untersuchten Unternehmen, in denen die Nachfolge gelöst werden konnte, nicht praktiziert.²⁸ Zwar kam es zum Abschluss ergänzender Beraterverträge mit Alteigentümern für die Phase unmittelbar nach dem Unternehmensübergang, Unternehmensanteile hielten sie dann jedoch nicht mehr. Eine Kapitalbeteiligung kam für sie deshalb nicht in Frage, weil sie die Geschäftspolitik des Unternehmens nicht mehr selber bestimmen können. Offensichtlich war ihnen die Vermeidung von durch Moral Hazard induzierten Risiken letztlich wichtiger als der Qualität signalisierende Verbleib im Unternehmen.

²⁷ Bei der Analyse werden nur die Fälle berücksichtigt, in denen es tatsächlich zu einer Unternehmensübertragung gekommen ist. Es erscheint wenig zweckmäßig, mögliche Absichtserklärungen ohne verbindlichen vertraglichen Charakter einer realisierten Nachfolgelösung gleichzustellen.

²⁸ Mitunter arbeiteten Familienangehörige des Alteigentümers nach der Übergabe weiterhin als Angestellte im Unternehmen.

3.2.1.2 Unsicherheit bezüglich der Qualitäten des Nachfolgers

Generell ist die Eignung des Nachfolgers zur Unternehmensführung aus Sicht des Alteigentümers so lange irrelevant wie er sich nur für seine eigene zukünftige finanzielle Situation interessiert. Zum Problem kann diese Form der Qualitätsunsicherheit nur werden, wenn für ihn darüber hinaus auch das langfristige Wohlergehen des Unternehmens oder seiner Mitarbeiter von Bedeutung sind.

Bevor das Vorliegen von Informationsasymmetrien näher untersucht wird, soll zunächst geklärt werden, welche Relevanz die einen Nachfolger suchenden Alteigentümer nicht-monetären Aspekten beimessen. Schon die Vorläuferstudie von SCHLÖMER/KAY (2008, S. 45 ff.) zeigte auf, dass der Erhalt des Unternehmens, die Fortführung des Firmennamens oder der Erhalt von Arbeitsplätzen für Übergeber durchaus von Bedeutung sind. Da die Fallstudien eine Teilstichprobe der von SCHLÖMER/KAY Befragten darstellen, überrascht es nicht, dass die Mehrheit der betrachteten Alteigentümer nicht-monetäre Ziele bei der Übergabe ihrer Unternehmen verfolgen. Werden alle interviewten Personengruppen zusammengefasst,²⁹ so zeigt sich, dass für elf der Alteigentümer die Fortführung des Firmennamens über ihre aktive Zeit im Unternehmen hinaus wichtig und für 13 Alteigentümer der Erhalt der Arbeitsplätze ein Herzenswunsch war. Lediglich für sieben von 17 Alteigentümern war die eigene Alterssicherung von besonderer Bedeutung.

Ein weiteres Indiz sind die Antworten, die die (potentiellen) Übergeber auf die Frage gaben, was ihnen bei der Auswahl der Kandidaten für nähere Verhandlungen wichtig war. Von zwölf auswertbaren Fällen achteten lediglich drei Übergeber in erster Linie auf finanzielle Aspekte. Die anderen neun legten den Schwerpunkt auf die Eignung des Nachfolgers. Fünf waren die allgemeinen und berufsspezifischen Abschlüsse der Nachfolgekandidaten wichtig, für sechs Übergeber waren deren Einstellungs- und Persönlichkeitsmerkmale bedeutsam.³⁰

²⁹ Neben den (potenziellen) Übergebern wurden auch die Nachfolger nach ihnen bekannten Motiven ihrer Vorgänger befragt. Lediglich die noch suchenden potenziellen Übernehmer konnten hierzu nicht befragt werden.

³⁰ Mehrfachantworten möglich.

Somit kann festgehalten werden, dass die Wahl eines geeigneten Nachfolgers für den Alteigentümer in der Tat von zentraler Bedeutung ist: Eine in dieser Hinsicht falsche Entscheidung kann die Existenz eines Lebenswerkes beeinträchtigen. Allerdings sind die unternehmerischen Qualitäten eines Nachfolgers vor Vertragsabschluss nicht ohne weiteres erkenn- und bewertbar.

Wie in Kapitel 2.2.1.2 dargelegt, kann der Alteigentümer auf direkte und indirekte Weise versuchen, zusätzliche Informationen über die Qualitäten der Übernahmeinteressierten zu erhalten. Beiden Ansätzen ist die grundsätzliche Schwierigkeit gemein, dass sich die Eigenschaften erfolgreicher Unternehmer praktisch nicht erfassen lassen.³¹

Kennt der Eigentümer des zur Nachfolge anstehenden Unternehmens einen Kandidaten persönlich, so kann er diese Person bzw. deren Verhalten beobachten und daraus unmittelbar Rückschlüsse auf deren Eigenschaften ziehen. Er ist in diesem Fall nicht auf Informationen beschränkt, die ihm vom Kandidaten freiwillig und möglicherweise aus taktischen Gründen übermittelt werden.

Ist der mögliche Nachfolger nicht persönlich bekannt, bleibt dem Übergeber hingegen nur die Möglichkeit der Selbstauskunft des Kandidaten, um Informationen über dessen Eignung zu gewinnen. Dies kann mittels Screening und Signaling geschehen. Die naheliegende Verwendung allgemeiner Signale des Arbeitsmarktes in Form der durch den Kandidaten getätigten Humankapitalinvestitionen (SPENCE 1973) ist im vorliegenden Fall insofern problematisch, als sie zu allgemein sind und nicht speziell auf eine Unternehmertätigkeit zielen. Mögliche Alternativen, wie die Bereitschaft des Nachfolgers, das Unternehmen vollständig zu übernehmen oder einer längeren Einarbeitungszeit zuzustimmen, lassen wiederum nur Rückschlüsse darauf zu, ob der Kandidat von seinen Fähigkeiten selber überzeugt ist.³²

Die Fallstudien deuten darauf hin, dass bei den indirekten Methoden die allgemeinen Bildungssignale wie Schul- oder Hochschulabschluss kaum eine

³¹ Vergleiche hierzu die ausführlicheren Anmerkungen in Kapitel 2.2.1.2.

³² Eine Fehleinschätzung der eigenen Fähigkeiten ist damit also durchaus möglich.

Rolle spielen. Lediglich zwei der neun verwertbaren³³ (potenziellen) Übergeber gaben an, dass ihnen dieser Punkt wichtig war. Das auf ein so leicht überprüfbares Kriterium deutet darauf hin, dass die Übergeber der Aussagekraft dieser Signale für die Prognose einer erfolgreichen unternehmerischen Tätigkeit relativ skeptisch gegenüberstehen. Mehr Bedeutung kommt aus Sicht der Übergeber den branchenspezifischen Bildungssignalen zu. Zwei Übergebern war der entsprechende Meisterabschluss wichtig, einer verlangte explizit eine fachbezogene Berufsausbildung. Zwei weitere gaben an, dass der Nachfolger "aus der Branche" kommen sollte, ohne dabei einen bestimmten berufsbildenden Abschluss vorzugeben.

Screening durch die Vereinbarung längerer Einarbeitungszeiten kommt in der Praxis noch weniger Bedeutung bei. Einarbeitungszeiten wurden nur in vier von zwölf untersuchten Fällen erfolgreicher Nachfolgeregelung vereinbart³⁴ und dauerten zumeist nur wenige Monate an. In einem Fall erstreckte sich die Einarbeitungszeit über eineinhalb Jahre. Die Umstände, unter denen diese Einarbeitung stattfand, deuten zudem darauf hin, dass sie von den Alteigentümern weniger als Möglichkeit genutzt wurden, sich Informationen über die unternehmerischen Fähigkeiten des möglichen Nachfolgers zu verschaffen, sondern vielmehr zur Einarbeitung des Nachfolgers. Neben der geringen Dauer führte auch die Tatsache, dass in zwei Fällen die Unternehmensübertragung schon vor Vereinbarung der Einarbeitungsphase vertraglich fixiert war, zu diesem Schluss. In einem weiteren Fall hatten die Nachfolger vorab eine zweimonatige Krankheitsvertretung für den Alteigentümer übernommen. Insgesamt lässt sich somit festhalten, dass das Instrument der Einarbeitungszeit nur vergleichsweise selten genutzt wird zur Beschaffung von Informationen über die Qualitäten eines möglichen Nachfolgers. Wenn es zum Einsatz kommt, dann in einer Art und Weise, die nur bedingt der Informationsbeschaffung dienen kann.

³³ Bei einigen ausstehenden Übergaben hatten die Eigentümer noch keine konkreten Schritte zur Nachfolgersuche in die Wege geleitet, in anderen Fällen kam es zu einem Verkauf an Unternehmen oder es standen bei der Nachfolgeregelung finanzielle Erwägungen im Vordergrund, s.d. die persönliche Qualifikation des Nachfolgers sekundär war.

³⁴ Bei einer erfolgreichen Nachfolgeregelung wurden sowohl der Alteigentümer als auch sein Nachfolger befragt.

Hinsichtlich der Bereitschaft zur vollständigen Übernahme aller Unternehmensanteile kann zunächst festgehalten werden, dass in keinem der untersuchten Fälle mit vollzogenem Unternehmensübergang der Alteigentümer oder eines seiner Familienmitglieder zum Zeitpunkt der Befragung noch Unternehmensanteile hielten. Es kam also stets zu einer vollständigen Übernahme aller Anteile durch den oder die Nachfolger. Allerdings ist unklar, ob diese vollständige Übernahme als Signal für die unternehmerische Qualität des Nachfolgers fungiert hat. Daneben ist es durchaus denkbar, dass der Übergeber Moral-Hazard-Gefahren begegnen will und daher nicht kapitalmäßig mit einem Unternehmen verbunden bleiben möchte, dessen Unternehmenspolitik er nicht mehr aktiv gestalten kann (vgl. Kapitel 3.2.2.2).

In den Fällen, in denen ihre Anwendung möglich ist, scheinen die Methoden der direkten Informationsgewinnung durch Beobachtung der möglichen Nachfolger mehr Erfolg zu versprechen. Das persönliche Kennen eines potenziellen Nachfolgers trägt, das zeigen die Fallstudien, offenbar tatsächlich zur Reduktion von Informationsdefiziten hinsichtlich seiner Qualitäten bei. Dies muss keinesfalls immer bedeuten, dass dieses Kennen zu Gunsten des möglichen Nachfolgers ausfällt. Vielmehr kommt es, naheliegenderweise, auf die vorhandenen Qualitäten an. Konkret kannten drei der fünf erfolgreichen Übergeber ihren Nachfolger schon vorab, und einer von acht befragten Übernehmern gab an, dass er dem Übergeber zuvor schon bekannt war. In diesen vier Fällen handelte es sich beim Nachfolger um einen vormaligen Wettbewerber oder Kunden und damit um eine Person, die auf unternehmerische Erfahrungen zurückblicken kann. Natürlich ist hier nicht die unternehmerische Betätigung an sich der ausschlaggebende Faktor, sondern der Erfolg dieser Tätigkeit. Da sich die jeweiligen Übernehmer am Markt behaupten konnten, kann hiervon in den vorliegenden Fällen ausgegangen werden.

In den Fällen gescheiterter Übergabe handelte es sich bei den Nachfolgekandidaten hingegen vergleichsweise häufig um Mitarbeiter der zur Übergabe anstehenden Unternehmen. In diesen Fällen kann angenommen werden, dass der Alteigentümer die Qualifikation aufgrund langjähriger Vertrautheit i.d.R. gut beurteilen kann und daher üblicherweise weniger Informationsdefizite vorliegen. Unsere empirischen Befunde sind daher dahingehend zu interpretieren,

dass die Alteigentümer bei den betreffenden Mitarbeitern die in ihren Augen erforderlichen unternehmerischen Fähigkeiten nicht zu erkennen vermögen.³⁵

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass Maßnahmen zur Vorabselektion der möglichen Nachfolger im Zuge der Unternehmensnachfolgeregelung zwar zur Anwendung kommen, aber keineswegs so häufig, wie dies aufgrund der Bedeutung dieses Gesichtspunktes zu erwarten gewesen wäre. Vorausgesetzt, den untersuchten Alteigentümern sind die nicht-pekuniären Ziele tatsächlich so wichtig, wie sie angegeben haben, stellt sich die Frage, warum sie nicht in stärkerem Maße auf die Befähigung der Nachfolgekandidaten zur Unternehmensführung achten.

Dies könnte an der Schwierigkeit liegen, geeignete Kriterien für die Eignung des Nachfolgers festzulegen (vgl. Kapitel 2.2.1.2). Denkbar wäre aber auch, dass z.B. die Vereinbarung längerer Einarbeitungszeiten dem Übergeber - gerade auch vor dem Hintergrund, dass die meisten der befragten Unternehmer erst in einem vergleichsweise hohen Alter aktiv nach einem Nachfolger zu suchen begannen (vgl. Kapitel 3.1.2.1) - letztlich zu zeitaufwendig ist.³⁶ Sicherlich spielt hier auch eine Rolle, dass viele Unternehmer darauf vertrauen, den möglichen Nachfolger mittels ihrer Menschenkenntnis und ohne formale Vorgehensweisen korrekt beurteilen zu können.³⁷

³⁵ Bei der Interpretation dieser Befunde ist zu bedenken, dass lediglich eine der untersuchten vollzogenen Unternehmensnachfolgen den neuen Bundesländern zuzuordnen ist. Bei den ausstehenden Nachfolgen kommen zwei noch suchende Übergeber und ein noch suchender Übernehmer aus den neuen Bundesländern. Ausschließlich in Ostdeutschland durchgeführte Fallstudien kamen jedenfalls insofern zu anderen Ergebnissen, also dort Unternehmen häufiger an Mitarbeiter übergeben wurden (vgl. SCHLÖMER et al. 2009). Allerdings hat dies weniger mit geringeren Vorbehalten der Alteigentümer hinsichtlich der unternehmerischen Fähigkeiten ihrer Mitarbeiter zu tun, denn sie wollten ihre Unternehmen ursprünglich ebenfalls an Externe übergeben. Vielmehr scheinen in Ostdeutschland die Schwierigkeiten, einen unternehmensexternen Nachfolger zu finden, größer zu sein als im Westen des Landes, so dass die Unternehmen deswegen, in Kombination mit der Angst der Mitarbeiter vor der Arbeitslosigkeit, am Ende doch an einen Mitarbeiter übergeben werden.

³⁶ Zudem belegen andere empirische Ergebnisse, dass auch die Nachfolger wenig Interesse an einer langen Einarbeitungszeit haben, sie vielmehr die Übernahmzeit möglichst minimieren wollen (vgl. SCHRÖER/KAYSER 2006).

³⁷ Einige der befragten Übergeber äußerten sich ausdrücklich in dieser Weise, bei anderen war aus dem Gesamtzusammenhang erkennbar, dass sie dieser Überzeugung waren.

3.2.2 Nachvertragliche Informationsasymmetrien

Nachfolgend richtet sich der Blick auf Informationsasymmetrien, die sich auf das Verhalten nach Übertragung des Unternehmens beziehen. Da der Alteigentümer nach erfolgter Übergabe im Regelfall nicht mehr über die entsprechenden Handlungsmöglichkeiten verfügt, werden dabei Verhaltensunsicherheiten zulasten des Übernehmers nicht betrachtet, sondern lediglich jene zulasten des Übergebers.

3.2.2.1 Hold up durch den Nachfolger

Das Problem des Hold up durch den Nachfolger kann nur dann Bedeutung erlangen, wenn der Alteigentümer neben einem möglichst hohen Verkaufspreis auch nicht-monetäre Ziele bei der Nachfolgeregelung anstrebt. Wie in Kap. 3.2.1.1 gezeigt, ist dies durchaus häufig der Fall.

In Kap. 2.2.2 wurde bereits dargelegt, dass es für den Alteigentümer relativ schwer ist, bei Vertragsabschluss Maßnahmen gegen derartige Praktiken zu ergreifen. Grundsätzlich in Betracht kommen hierfür:

- Selbstverpflichtung des Nachfolgers im Kaufvertrag in Kombination mit Reputation,
- Verankerung längerfristiger Rückkaufsklauseln,
- Halten der Kapitalmehrheit durch den Alteigentümer über den Ausstieg aus der Unternehmensleitung hinaus und
- Achten auf Signale, die auf Vertrauenswürdigkeit oder soziale Einstellung des Nachfolgers hindeuten (z.B. ehrenamtliche Engagements).

Die Fallstudien zeigen, dass die Alteigentümer von diesen theoretisch denkbaren Möglichkeiten zur Vermeidung von Hold up selten Gebrauch machen. So wurde in drei von zwölf Fällen der Nachfolger vertraglich verpflichtet, entweder den Firmennamen beizubehalten oder alle Mitarbeiter zu übernehmen. Die übrigen Alteigentümer beließen es bei einer unverbindlichen Bitte an ihren Nachfolger, weil eine vertragliche Regelung beispielsweise darüber, wie lange wie viele Mitarbeiter zukünftig zu halten sind, wegen der Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens nur schwer verbindlich getroffen werden kann, ohne möglicherweise das gesamte Unternehmen zukünftig zu gefährden. Zudem verhindert § 613a BGB, der eine Übernahme al-

ler Arbeitsverhältnisse nach einem Betriebsübergang vorsieht, willkürliche Entlassungen nach vollzogener Übergabe, so dass diesbezügliche vertragliche Bestimmungen als entbehrlich angesehen wurden.

Der Frage, warum die übrigen Maßnahmen gegen Hold up in den untersuchten Fällen nicht zum Einsatz kamen, wird nachfolgend nachgegangen. Gegen die Vereinbarung von Rückkaufsklauseln spricht das nicht unerhebliche Alter der Alteigentümer zum Zeitpunkt der Übergabe (vgl. Kapitel 3.1). Ihr Alter und der Wunsch, sich aus dem Erwerbsleben zurückzuziehen, waren i.d.R. die Haupttriebkraft, überhaupt eine Nachfolgeregelung anzustreben. Vor diesem Hintergrund kommt die Vereinbarung einer Rückkaufsklausel, die in der Konsequenz bedeuten kann, dass der Alteigentümer Jahre nach der Übergabe noch einmal die Geschäftsführung des Unternehmens auf unbestimmte Zeit übernehmen muss, kaum in Betracht. Neben dem fehlenden Willen wird im Zeitablauf auch die Befähigung hierzu abnehmen. Die befragten Experten geben einen weiteren Hinweis darauf, warum Rückkaufsklauseln selten vereinbart werden. Demnach gehen solche Rückkauf-Vereinbarungen in der Praxis mit einem Abschlag auf den Verkaufspreis einher, weil der Übergeber durch eine derartige Klausel vom Nachfolger faktisch eine Call-Option auf das Unternehmen erwirbt, die sich dieser bezahlen lassen wird. Dieser Abschlag auf den Kaufpreis habe meist zur Folge, dass der Alteigentümer von einer solchen Vereinbarung Abstand nimmt.

Das Halten der Kapitalmehrheit über die eigene Geschäftsführungstätigkeit hinaus stellt zweifellos die effektivste Möglichkeit für den Alteigentümer dar, Hold up nach erfolgter Übergabe vorzubeugen. Wie aber bereits ausgeführt, stehen diesem Vorgehen die Bedenken der Alteigentümer entgegen, ihr Vermögen in einem Unternehmen zu belassen, dessen Politik sie selber nicht mehr gestalten können. Die Sorge um ihr Vermögen scheint somit der wesentliche Grund dafür zu sein, weshalb diese Maßnahme gegen Hold up in der Praxis nicht zu finden ist.

Dass die befragten Alteigentümer nicht auf Vertrauenswürdigkeit andeutende Signale geachtet haben, dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, dass diesen Signalen aufgrund ihres allgemeinen Charakters nur geringe Aussagekraft bezogen auf den konkreten Fall der Unternehmensnachfolge beigemessen werden kann, so dass sie letzten Endes keine wirklichen Signale sind. Statt-

dessen setzen viele Unternehmer auf ihr "Bauchgefühl" und vertrauen auf ihre Menschenkenntnis.

Danach befragt, aus welchen Gründen sie einem Verhandlungspartner Vertrauen entgegen gebracht haben, gaben sieben Übergeber Allgemeinplätze wie "sympathischer Eindruck", "es passte einfach" oder "Art des Auftretens" als Antwort. Einer war davon überzeugt, im Rahmen eines Gespräches die Absichten seines Partners zuverlässig eruieren zu können. Zwei Übergeber kannten ihre Verhandlungspartner seit längerem, einer gab an, sich am Umfeld der Kandidaten orientiert zu haben. Im letzten auswertbaren Fall³⁸ lag schlicht ein Mangel an Alternativen vor: Der Alteigentümer wollte sich unbedingt zur Ruhe setzen und die anderen Interessenten waren abgesprungen.

Dieses Verlassen auf subjektive Einschätzungen ist insofern verständlich, als sich dieses Bauchgefühl in langjähriger unternehmerischer Praxis in den Augen der Betroffenen zumeist bewährt hat. Hinzu kommt, dass die Anwendung elaborierterer Vorgehensweisen mit mehr oder weniger großen Nachteilen verbunden ist. Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Gefahr von Fehleinschätzungen auf diese Weise groß ist.

3.2.2.2 Moral hazard durch den Nachfolger

Im Gegensatz zum Hold up kann Moral hazard seitens des Nachfolgers auch für den ausschließlich finanziell interessierten Übergeber zum Problem werden, weil die Auswirkungen eines derartigen Verhaltens die Vermögenssphäre des Alteigentümers direkt betreffen. Allerdings sind die Situationen im Nachfolgeprozess, in denen es zu Moral hazard kommen kann, relativ begrenzt. Moral hazard kann nur auftreten, wenn der Alteigentümer nach Ausscheiden aus der Geschäftsführung noch mit seinem Vermögen in dem Unternehmen vertreten ist oder wenn die Ratenzahlung des Kaufpreises vereinbart wurde (vgl. Kap. 2.2.2.). Die durch Moral Hazard hervorgerufenen Probleme lassen sich nach unseren theoretischen Überlegungen vermeiden, indem der Alteigentümer diesen Situationen zielgerichtet aus dem Weg geht.

³⁸ In den vier verbleibenden Fällen ist es noch nicht zu konkreten Verhandlungen gekommen.

In den Fallstudien zeigt sich, dass genau das in der Praxis auch geschieht. Insbesondere vermeiden die Übergeber es, nach vollzogener Unternehmensübertragung noch Anteile ihres früheren Unternehmens zu halten: In keinem der untersuchten Fälle war der Alteigentümer oder eines seiner Familienmitglieder zum Zeitpunkt der Befragung noch am Unternehmen beteiligt. Es kam also stets zu einer vollständigen Übernahme aller Anteile durch den oder die Nachfolger. Zwar mögen noch andere Gründe hierfür maßgeblich sein, aus den Antworten einiger Übergeber und Übernehmer geht aber klar hervor, dass die Vermeidung von Moral-hazard-Problemen eine wesentliche Triebfeder für diese Vorgehensweise war.

Ratenzahlungen wurden hingegen in zwei Fällen explizit vereinbart, in zwei weiteren Fällen wurden Teile des Anlagevermögens zunächst an den Nachfolger vermietet und erst später von ihm gekauft. Letzteres kann im weiteren Sinne auch als gut besicherte Ratenzahlung interpretiert werden. Da das Risiko hierbei auf die Höhe der ausstehenden Raten begrenzt ist, scheint dies für die Alteigentümer eher akzeptabel zu sein als eine fortdauernde finanzielle Beteiligung am Unternehmen.

3.3 Zusammenfassung

Im Zuge der empirischen Erhebung zeigte sich, dass die in Kapitel 2 aus institutionenökonomischer Sicht abgeleiteten Schwierigkeiten bei der externen Unternehmensnachfolge auch in der Praxis als Problem gesehen werden. Insbesondere die zentrale Bedeutung der Qualitätsunsicherheit hinsichtlich des Wertes des Unternehmens konnte nachgewiesen werden. Anhand der Fallstudien kann zudem gezeigt werden, dass der Mehrzahl der Alteigentümer die Qualität des Nachfolgers wichtig ist, weshalb in diesen Fällen auch Qualitätsunsicherheiten zulasten des Alteigentümers bestehen. Bei den nachvertraglichen Informationsasymmetrien sind sich die Übergeber der Risiken durch Moral Hazard eher bewusst als möglichen Hold Up-Gefahren.

Im Hinblick auf verfolgte Lösungsansätze lässt sich festhalten, dass nicht alle theoretisch denkbaren Möglichkeiten zur Überwindung von Informationsasymmetrien tatsächlich genutzt werden. Hinsichtlich der Qualitätsunsicherheit zulasten des Übernehmers muss konstatiert werden, dass die Nachfolger nur selten aktiv werden, um das bestehende Informationsdefizit zu reduzieren. Stattdessen ergreift die Mehrzahl der Alteigentümer die Initiative und versucht

mittels Signaling die bestehenden Unsicherheiten hinsichtlich des Unternehmenswertes zu beseitigen. Hierfür lässt die Mehrzahl der Eigner Wertgutachten für das Unternehmen erstellen. Dies gelingt den großen Unternehmen tendenziell besser als den Kleinen, weil bei ersteren aufgrund der höheren Unternehmenswerte auch die Beauftragung neutraler Gutachter und die Anwendung aufwendiger Bewertungsverfahren angemessen sein kann. Bei kleinen Unternehmen lohnt sich das in der Regel nicht, weshalb hier zumeist auf den eigenen Steuerberater zurückgegriffen wird.

Bei den Maßnahmen zur Überwindung der Qualitätsunsicherheit zulasten des Alteigentümers zeigten sich ebenfalls eher die Alteigentümer aktiv. So nutzen sie einerseits Screeningmaßnahmen in Form entsprechender Vertragsbedingungen, um diejenigen Nachfolger zu identifizieren, die das Unternehmen vollständig übernehmen wollen und mit dieser Entscheidung bekunden, dass sie an sich selbst und ihre Fähigkeiten glauben.³⁹ Andererseits stellt die Wahl eines persönlich bekannten Nachfolgers, der vorzugsweise bereits erfolgreich als Unternehmer tätig ist, eine weitere Maßnahme der Alteigentümer dar, um ihre Unsicherheit hinsichtlich der Eignung des Nachfolgers zu überwinden.

Formelle Maßnahmen gegen Hold up werden, sicherlich auch aufgrund der damit verbundenen Probleme, kaum ergriffen. Stattdessen vertrauen die Eigner auf ihre Menschenkenntnis zur Beurteilung der Absichten möglicher Nachfolger. Dies ist zwar pragmatisch, birgt aber auch die Gefahr von Fehleinschätzungen in sich. Demgegenüber unternehmen sie zielgerichtete Schritte, um Risiken aufgrund von Moral Hazard nach dem Ausscheiden aus der Geschäftsführung zu verhindern. So wurde in fast allen Fällen eine vollständige Übernahme des Unternehmens zwischen den Nachfolgeparteien vereinbart und damit möglicher Moral Hazard seitens des Nachfolgers von vornherein unmöglich gemacht.

³⁹ Allerdings kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Alteigentümer dies eher als ein Instrument zur Vermeidung von Moral Hazard ansehen und nicht primär als Screeninginstrument für die Eignung des Nachfolgers.

4 Zusammenfassung und Handlungsempfehlungen

Im Zuge einer familienexternen Nachfolge kennt i.a. weder der Käufer das Unternehmen noch der Übergeber den Käufer gut. Das führt zu Problemen durch asymmetrisch verteilte Informationen. Vorvertraglich kommt es zu Qualitätsunsicherheiten. Der Käufer ist sich über den Wert des zur Übergabe anstehenden Unternehmens im Unklaren. Umgekehrt gilt dies hinsichtlich der Eignung eines möglichen Nachfolgers für den übergabewilligen Unternehmer. Nachvertraglich kann es zu Verhaltensunsicherheiten durch den Nachfolger kommen.

Aus theoretischer Sicht kann sich insbesondere die Qualitätsunsicherheit hinsichtlich des Unternehmenswertes als problematisch erweisen, weil die Gefahr besteht, dass es zu einer unerwünschten Negativauslese kommt, die zu einem Zusammenbruch des Marktes führen kann. Im Zuge der theoretischen Analyse konnte allerdings gezeigt werden, dass eine derartige Verhinderung von Unternehmensnachfolgen nicht zu befürchten ist. Es kann jedoch zu Problemen und zeitlichen Verzögerungen kommen, denen mittels Screening des Übernehmers (z.B. Verhandlung einer Verkaufsoption) und Signalisierens durch den Übergeber (z.B. ein Wertgutachten in Auftrag geben) entgegengewirkt werden kann.

Die Gefahr einer solchen Abwärtsspirale besteht bei der Qualitätsunsicherheit bezüglich der Eignung des Nachfolgers zwar nicht. Dafür scheint es aus praktischer Sicht unmöglich, allgemeingültige Kriterien für einen erfolgreichen Unternehmer zu bestimmen. Entsprechend ist die hier ebenfalls mögliche Nutzung von Signalen auf andere Kriterien wie den Glauben an die eigene Fähigkeiten (z.B. vollständige Übernahme aller Unternehmensanteile durch den Nachfolger) oder das intellektuelle Potenzial (getätigte Bildungsausgaben) auf Seiten der Nachfolger beschränkt. Dem Übergeber stehen allerdings auch Selektionsmöglichkeiten (z.B. Forderung nach vollständiger Übernahme aller Unternehmensanteile durch den Nachfolger) zur Verfügung. Überdies ist anzunehmen, dass der Alteigentümer auch auf direkte Informationen zurückgreift, die ihm im Falle von als Nachfolger infrage kommenden persönlich bekannten Personen (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten) zur Verfügung stehen.

Gegen die Nichteinhaltung getätigter Zusagen durch den Nachfolger (Hold up) kann sich der Alteigentümer beispielsweise den Vorbehalt eines Rückkaufrechts ausbedingen oder auf Autorität setzen, indem er nach erfolgter Überga-

be noch wesentliche Unternehmensanteile hält. Signale des Nachfolgers in Form von Selbstverpflichtungen kommen in Betracht, sie können allerdings nur in Kombination mit drohenden Reputationsverlusten Wirkung entfalten. Verhaltensänderungen des Nachfolgers zulasten des Alteigentümers können in zwei Fällen auftreten: bei Ratenzahlung sowie bei einer sukzessiven Übergabe. Durch die Beteiligung des Alteigentümers und dem damit verbundenen Umstand, dass dieser für alle Entscheidungen mit seinem Fremdkapital einsteht, entstehen bei den Nachfolgern Anreize zu riskanten Geschäftsentscheidungen. Diese Konflikte können durch Anreizsysteme gemindert oder durch eine sofortige Übertragung des Unternehmens gänzlich vermieden werden.

Die empirische Überprüfung dieser theoretischen Überlegungen zeigt, dass alle theoretisch denkbaren Informationsasymmetrien in der Praxis eine Rolle spielen. Dennoch werden nicht alle potenziell denkbaren Lösungswege genutzt:

Im Hinblick auf die (vorvertraglichen) Qualitätsunsicherheiten zeigte sich im Zuge der empirischen Erhebung, dass Maßnahmen gegen die Wertunwägbarkeiten des Unternehmens in der Praxis eine größere Rolle spielen als diejenigen zur Beurteilung möglicher Nachfolger. Bei ersteren erlaubt die Bereitschaft, in Wertgutachten zu investieren (Signale) oder Verkaufsoptionen zu vereinbaren (Selbstselektion), relativ klare, eindeutige Rückschlüsse auf die Qualität des Unternehmens aus Sicht des Übernehmers. Insbesondere ein aussagekräftiges Wertgutachten ist darüber hinaus auch als direkte Beobachtungsmöglichkeit für den Nachfolger hilfreich. Allerdings sind umfangreiche Gutachten anerkannter Stellen aufwendig. Hier stehen die Eigner kleiner Unternehmen häufig vor dem Dilemma, dass sich die Beauftragung neutraler Gutachter und die Anwendung aufwendiger Bewertungsverfahren in Anbetracht des geringen Unternehmenswertes nicht lohnen. Deshalb greifen gerade Inhaber kleiner Unternehmen auf (überschlägige) Wertgutachten des (eigenen) Steuerberaters zurück. Diese sind allerdings aufgrund der fehlenden Objektivität des Steuerberaters nicht als Signal geeignet.

Maßnahmen zur Beurteilung der Nachfolger kommen dagegen sehr viel seltener zur Anwendung. Dies ist sicherlich vor dem Hintergrund ihrer eingeschränkten Aussagefähigkeit für die Eignungsprognose zu sehen. Die übergabewilligen Alteigentümer tendieren stattdessen dazu, ihnen persönlich bekann-

ten Nachfolgern den Vorzug zu geben. Insbesondere erfolgreich tätige Unternehmer scheinen hier eine präferierte Wahl zu sein.

Bei den nachvertraglichen Informationsasymmetrien zeigt sich, dass Maßnahmen gegen unfaire Verhaltensweise nach Vertragsabschluss kaum ergriffen werden. Dies liegt einerseits daran, dass es seitens der Nachfolger kaum geeignete Signale zur Versicherung von Aufrichtigkeit gibt. Andererseits führen grundsätzlich wirksame Screening-Maßnahmen (Vereinbarung von Kaufoptionen) zu einer entsprechenden Reduktion des Kaufpreises. So scheint das Interesse am eigenen Unternehmen bei den meisten Alteigentümern nicht so weit zu gehen, dass sie dazu bereit wären, auf Teile des Kaufpreises zu verzichten. Darauf deutet auch die Vehemenz hin, mit der sich Alteigentümer für eine vollständige Übernahme des Unternehmens und damit gegen mögliche finanzielle Folgen von Verhaltensänderungen des Nachfolgers absichern.

Interessanterweise werden die Alteigentümer insbesondere dann aktiv, wenn ihre individuelle Vermögenssphäre tangiert ist, wohingegen ihre Bemühungen, wenn es ausschließlich um die zukünftigen Belange ihres alten Unternehmens geht, eher vage bleiben. Dies ist sicherlich verständlich und auch legitim. Angesichts der immer wieder bekundeten großen Bedeutung nicht pekuniärer Interessen verwundert es dennoch. Hier liegt daher die Vermutung nahe, dass diese Ziele insbesondere dann wichtig sind, wenn ihre Verfolgung das eigene Vermögen nicht schmälert.

Die theoretischen Überlegungen zu den möglichen wie auch die empirische Überprüfung der gewählten Strategien zur Überwindung von Informationsasymmetrien im Nachfolgeprozess hatten teils Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt. Gleichwohl sollen im Folgenden Handlungsempfehlungen gegeben werden.

Für die Eigentümer guter Unternehmen empfiehlt es sich immer dann, ein Wertgutachten in Auftrag zu geben, wenn die Kosten des Gutachtens geringer sind als die Differenz zwischen dem mittels des Wertgutachtens zu erzielenden Kaufpreis und dem Durchschnittspreis. Dieses Gutachten sollte vorzugsweise von einer anerkannten, neutralen Stelle erstellt werden, den Eigenheiten des zur Übergabe anstehenden Unternehmens Rechnung tragen und nicht nur auf überschlägigen Bewertungsverfahren basieren. Da diese Gutachten von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften sehr teuer sind, lohnen sie sich nur für grö-

ßere Unternehmen - wie unsere Fallstudien auch zeigen. D.h., kleinere Unternehmen mit entsprechend kleineren Gewinnen können sich dieses Signal nicht leisten, auch wenn sie prinzipiell übergabefähig wären. Da unsere empirischen Befunde die Bedeutung dieses Signals für die Überwindung der Qualitätsunsicherheit im Nachfolgeprozess deutlich gemacht haben, wäre es einen Überlegung wert, kleinen und mittleren Unternehmen mittels Bewertungsgutscheinen zu ermöglichen, dieses Signal günstiger zu erwerben.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang allerdings, dass den Unternehmen trotz Bewertungsgutscheins noch Kosten für den Erwerb des Gutachtens entstehen. Auf diese Weise können Mitnahmeeffekte von kleinen und mittleren Unternehmen "schlechterer Qualität" ausgeschlossen oder zumindest deutlich reduziert werden. Die genaue Ausgestaltung wäre allerdings schwierig, da sichergestellt werden muss, dass sich das Signal für die schlechten Qualitäten auch mit einem Bewertungsgutschein nicht lohnen würde.⁴⁰ Anderenfalls verlore das Signal seinen Sinn.

Um das zu gewährleisten und Mitnahmeeffekte weitgehend auszuschließen, müsste der durch die Bewertungsgutscheine bewilligte Zuschuss von der Art des Unternehmens und dem Ergebnis der Bewertung abhängig gemacht werden. Tendenziell müsste der Zuschuss umso geringer werden, je höher der (vorab zu bestimmende) Durchschnittspreis für einen derartigen Unternehmenstyp anzusetzen wäre. Bei einem entsprechend "wertvollen" Unternehmenstyp lohnt sich ein Gutachten auch ohne Zuschuss.⁴¹ Macht man des Weiteren die Höhe des Zuschusses von der Differenz des im Bewertungsverfahren ermittelten tatsächlichen Unternehmenswertes und dem vorab bestimmten Durchschnittspreis abhängig, so reduziert sich der Anreiz für Besitzer schlechterer Unternehmen, unter Mitnahme des Zuschusses ebenfalls von

⁴⁰ Wären die Wertgutachten verlässlich, wäre das immer der Fall, da die Gutachten für die schlechten Unternehmen stets nutzlos wären, aber Kosten verursachen. Tatsächlich dürfte es in vielen Fällen auch für Unternehmen minderer Qualität möglich sein, ein positives Gutachten zu erhalten (z.B. indem deren Eigner mehrere Gutachten in Auftrag gibt und das Beste auswählt). Allerdings muss der Besitzer eines schlechten Unternehmens einen wesentlich höheren Aufwand betreiben, um ein positives Wertgutachten zu erzielen.

⁴¹ Hierbei wird unterstellt, dass die relativen Wertschwankungen um den Durchschnittspreis herum relativ konstant sind und somit die absoluten Schwankungen bei höheren Durchschnittspreisen größer werden.

diesem Signal Gebrauch zu machen und es somit in den Augen der Übernehmer zu entwerten.⁴²

Allerdings ist in diesem Zusammenhang immer auch zu berücksichtigen, dass derartige Gutscheine Kosten verursachen,⁴³ die letztlich vom Steuerzahler zu tragen sind. Dies gerade auch vor dem Hintergrund, dass unsere Untersuchung ergeben hat, dass übernahmefähige Unternehmen letztlich immer einen Nachfolger finden werden und somit aus volkswirtschaftlicher Sicht kein Marktversagen vorliegt.

In Bezug auf die Unsicherheiten des Alteigentümers hinsichtlich der Eignung des Nachfolgers zeigte sich, dass es keine überzeugenden Signale für die Eignung als Nachfolger gibt. Auch die Screening-Methoden werden nur bedingt eingesetzt. Stattdessen vertrauen die Alteigentümer häufig auf ihre Menschenkenntnis oder nutzen direkte Informationen, die ihnen im Falle bestehender Kontakte zu potenziellen Nachfolgerkandidaten zur Verfügung stehen. D.h., sie versuchen ihren Nachfolger in ihrem Umfeld zu finden, um keine Fehlentscheidungen hinsichtlich der Eignung zu treffen. Daneben wirken sich gerade persönliche Beziehungen zwischen Alteigentümer und Nachfolger günstig auf den Verlauf des Nachfolgeprozess (z.B. auf die Kaufpreisfindung) aus. Es wäre daher hilfreich, wenn Möglichkeiten geschaffen würden, die es potenziellen Übergebern und an einer Übernahme interessierten Personen ermöglichen, bereits im Vorfeld einer konkreten Unternehmensübergabe miteinander ins Gespräch zu kommen.

Die Umsetzung dieser Idee ist insofern schwierig, als übergabewillige Unternehmen erfahrungsgemäß danach trachten, ihre Absichten nicht vorzeitig publik werden zu lassen. Der an für sich naheliegende Gedanke, spezielle Nachfolgenetzwerke zu implementieren, ist daher weniger erfolgversprechend. Stattdessen sollte ein eher allgemeiner, nicht unmittelbar auf Nachfolge ausgerichteter Rahmen gewählt werden. Denkbar wäre beispielsweise, dass die Be-

⁴² Selbstverständlich sollte jeder Übergeber diesen Bewertungsgutschein nur einmal in Anspruch nehmen können.

⁴³ Zusätzlich zu den anfallenden Bewertungsgutscheinen dürften Verwaltungskosten nicht zu vermeiden sein. Speziell die erforderliche Abhängigkeit des Gutscheins von den Umständen des Einzelfalls wird mutmaßlich einen hohen Verwaltungsaufwand zur Folge haben.

rufsverbände den Unternehmern sowie den Gründungsinteressierten in der Region eine Plattform bieten, auf der sie sich ungezwungen treffen können. Diese Treffen könnten eher als Netzwerktreffen der (zukünftigen) Unternehmer der Region verstanden werden und würden daher vermutlich eher akzeptiert. Allerdings dürfte eine derartige Plattform kurzfristig voraussichtlich wenig effektiv sein. Mittelfristig könnten die sich ergebenden persönlichen Kontakte im Falle einer anstehenden Nachfolge jedoch genutzt werden.

Im Hinblick auf die nachvertraglichen Informationsasymmetrien besteht kein Handlungsbedarf. Moral Hazard wird bereits jetzt durch die Übergeber sehr wirkungsvoll unterbunden. Maßnahmen gegen Hold Up sind zwar schwierig, grundsätzlich aber in Form der Vereinbarung von Kaufoptionen möglich. Zwar hätten entsprechende Vereinbarungen einen Abschlag beim Kaufpreis zur Folge, den die Alteigentümer derzeit offensichtlich nicht bereit sind hinzunehmen. Das ist aber ihre freie, unternehmerische Entscheidung, aus der nicht auf die Notwendigkeit entsprechender Maßnahmen geschlossen werden kann.

Literaturverzeichnis

Akerlof, G. (1970): The market for lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics 84, S. 488-500.

Arrow, K.J. (1980): Wo Organisation endet, Wiesbaden.

Arrow, K.J. (1986): Agency and the market, in: Arrow, K.J./Intriligator, M.D. (Hrsg.): Handbook of mathematical economics, Vol. III, S.1183-1195.

Ballarini, K.; Keese, D. (2006): Unternehmensnachfolge, in: Pfohl, H.-C. (Hrsg.): Betriebswirtschaftslehre der Mittel- und Kleinbetriebe – Größenspezifische Probleme und Möglichkeiten zu ihrer Lösung, Berlin, S. 439-464.

Bates, T. (1990): Entrepreneurial Human Capital Inputs and Small Business Longevity, in: The Review of Economics and Statistics 72, S. 551-559.

Bosma, N.; van Praag, M.; Thurik, R.; de Wit, G. (2004): The Value of Human and Social Capital Investment for the Business Performance of Startups, in: Small Business Economics 23, S. 227-236.

Brown, J.D.; Earle, J.S.; Lup, D. (2004): What makes Small Firms Grow? Finance, Human Capital, Technical Assistance, and the Business Environment in Romania, IZA Working Paper No. 2307.

Brüderl, J.; Preisendörfer, P.; Ziegler, R. (1996): Der Erfolg neugegründeter Betriebe – Eine empirische Studie zu den Chancen und Risiken von Unternehmensgründungen, Berlin.

Burke, A.; FitzRoy, F.; Nolan, M.A. (2006): What makes a Die-Hard Entrepreneur? Beyond the Employees or Entrepreneur Dichotomy, IZA Working Paper No. 2307.

Debreau, G. (1959): Theory of value, Wiley New York.

Deutsche Rentenversicherung Bund (2008): Rentenversicherung in Zahlen 2008, Berlin.

Diekmann, A. (2001): Empirische Sozialforschung. Grundlagen, Methoden, Anwendungen, Reinbek.

Diwisch, S.D.; Weiss, C.R. (2007): Motive und Konsequenzen einer Familien-nachfolge: theoretische Überlegungen und empirische Ergebnisse für Öster-reich, in: Wirtschaftsuniversität Wien (Hrsg.): Discussion Paper 28, Wien.

European Commission (2006): Markets for Business Transfers - Fostering Transparent Marketplaces for the Transfer of Businesses in Europe. Report of the Expert Group.

Fischer, T.; Tewes, M. (2001): Vertrauen und Commitment in der Dienstleis-tungsinteraktion, in: Bruhn, M.; Stauss, B. (Hrsg.): Dienstleistungsmanagement Jahrbuch 2001. Interaktionen im Dienstleistungsbereich, Wiesbaden, S. 299-318.

Goldberg, V.P. (1976): Regulation and administered contracts, in: Bell Journal of Economics und Management Science 7, S. 439-441.

Headd, B. (2003): Redefining Business Success: Distinguishing between Clo-sure and Failure, in: Small Business Economics 21, S. 51-61.

Holmström, B. (1979): Moral Hazard and observability in: Bell Journal of Eco-nomics und Management Science 10, S. 74-91.

Howorth, C.; Westhead, P.; Wright, M. (2004): Buyouts, information asymme-try and the family management dyad, in: Journal of Business Venturing 19, S. 509-534.

Jaffee, D; Stiglitz, J. (1990): Credit Rationing, in: Friedman; B.M.; Hahn, F.H (Hrsg.): Handbook of Monetary Economics, Volume II, Elsevier, Amsterdam, S. 837-888.

Klein, B.; Crawford, R.G.; Alchian, A.A.(1978): Vertical integration, appropri-able rents, and the competitive contracting process, in: Journal of law and economics Vol. 22, S. 297-326.

Macaulay, S. (1963): Non-contractual relations in business: a preliminary study, in: American Sociological Review 28, S.55-67.

Mertens, R. (2004): Effiziente Gestaltung der familienexternen Unternehmens-nachfolge – Fremdmanagement, Stiftung, MBO/MBI, in: Schriftenreihe Fi-nanzmanagement Band 23, Hamburg.

Moog, P. (2004): Humankapital des Gründers und Erfolg der Unternehmensgründung, Wiesbaden.

Piehler, Maik (2007): Kontraktgestaltung bei M&A-Transaktionen, Wiesbaden.

Sapienza, H.; Korsgaard, M.A. (1996): Procedural justice in entrepreneur-investor relations, *Academatic Management Journal* 39(3), S. 544-571.

Schlömer, N.; Kay, R. (2008): Familienexterne Nachfolge – Das Zusammenfinden von Übergebern und Übernehmern; in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (Hrsg.), IfM-Materialien Nr. 182, Bonn.

Scholes, M.L.; Wright, M.; Westhead, P.; Burrows, A.; Bruining, H. (2007): Information Sharing, Price Negotiation and Management Buy-outs of Private Family-owned Firms, in: *Small Business Economics*, 29, S. 329-349.

Schröer, S.; Kayser, G. (2006): Beratungsbedarf und Beratungspraxis bei Unternehmensnachfolgen; in: Institut für Mittelstandsforschung (Hrsg.): *Jahrbuch zur Mittelstandsforschung 1/2006*, Wiesbaden, S. 1-44.

Simons, D.; Ebert, M. (2008): Interne Nutzung des Goodwill-Accounting als Informationsinstrument bei angestrebten Unternehmensübernahmen, in: *zfbf Sonderheft 59/08*, S. 43-68.

Spence, M. (1973): Job Market Signaling. In: *The Quarterly Journal of Economic*, Vol. 87, S. 355-374.

Stephan, P. (2002): Nachfolge in mittelständischen Familienunternehmen. Handlungsempfehlungen aus Sicht der Unternehmensführung, Wiesbaden.

Stigler, G.I. (1961): The Economics of Information in: *Journal of Political Economics* 69, S. 213 – 225.

Stiglitz, J.E. (1975): The Theory of "Screening", Education and the Distribution of Income in: *The American Economic Review*, Vol. 65, Nr. 3, S. 283-300.

Tirole, J. (1995): *Industrieökonomik*, München.

Van Praag, M; van der Sluis, J.; van Witteloostuijn, A. (2004): The Impact of Locus of Control Personality Trait on the Earnings of Employees vis-a-vis Entrepreneurs, *Tinbergen Institute Discussion Paper 130/3*.

Varian, H. (1981): Mikroökonomie. München

Werner, A./Kranzusch, P./Kay, R. (2005): Unternehmerbild und Gründungsentscheidung, Schriften zur Mittelstandsforschung Nr. 109 NF, Wiesbaden.

Wolter, H.-J.; Hauser, H.-E. (2001): Die Bedeutung des Eigentümerunternehmens in Deutschland - Eine Auseinandersetzung mit der qualitativen und quantitativen Definition des Mittelstands, in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (Hrsg.): Jahrbuch zur Mittelstandsforschung 1/2001, Schriften zur Mittelstandsforschung Nr. 90 NF, Wiesbaden, S. 25-77.

Wolter, H.J. (2008): Familienexterne Nachfolge - Informationsasymmetrien im Nachfolgeprozess und ihre Überwindung, IfM Working Paper 06/08.